



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA
FACULTAD DE ECONOMÍA

“Crisis financieras y recuperación económica:
El papel de la política fiscal”

TESIS

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRO EN ECONOMÍA
CAMPO DE CONOCIMIENTO:
ECONOMÍA APLICADA

PRESENTA:

JAVIER LAPA GUZMÁN

Asesor: Dr. Alberto Moritz Cruz Blanco



AGOSTO 2010



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.

Para ti Ara, como siempre...

Agradecimientos

Al Dr. Alberto Moritz Cruz Blanco, por su atención, apoyo, paciencia y comprensión durante todo el proceso de elaboración de este trabajo.

A los profesores Jorge Issac Egurrola y Luis Quintana Romero, quienes con su ejemplo me enseñaron que para dedicar una vida a la investigación y a la docencia, no basta con tener un cúmulo de conocimientos sino que además, es necesario ser honorable, humanista, ético, congruente, crítico e idealista.

A mi familia, principal motivo de mi esfuerzo, por su inagotable apoyo. A mi padre por las conversaciones llenas de consejos y enseñanzas, resultado de una vida siempre digna, arquetipo de la mía. A mi abuela, por su cuidado y cariño diario. A mi hermana, compañera incansable a la hora de enfrentar molinos.

A la que vuela, cómplice de sueños, por la ilusión de su existencia y su férrea creencia en mi persona.

A Diego y Julio, por su amistad de años, las risas y las pláticas interminables en las que logramos detener el tiempo.

A mis compañeros de maestría, con quienes durante dos años compartí el “seminario 3” y un sin número de experiencias que perdurarán en mi corazón. A Marisol, por los cuidados, consejos y momentos divertidos. A Manuel, por las bromas y los comentarios perspicaces. A Paco, por sus ganas y su energía. A Daniel, por mostrarme que siempre existe otra forma de ver las cosas. A Gabo, por su moralidad que a todos nos hizo bien. A Mario, por enseñarme que se puede ser joven, pese al inexorable paso del tiempo.

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), por su apoyo y patrocinio durante mis estudios de maestría.

A mi Universidad, por dejarme conocerla, vivirla y finalmente amarla.

A los profesores Ericka Arias, Gabriel Gómez, Daniel Buquet y Gabriel Robles. A Toño, Nelly, Dulce, Karina y a todos aquellos que por falta de espacio y no de agradecimiento he omitido en esta página, pero que de una u otra manera contribuyeron a que estudiar la maestría fuera una magnífica experiencia.

Las crisis son generalmente el resultado de bonanzas mal manejadas, que implican la necesidad de una mejor gestión en épocas de crecimiento de la economía mundial.

Ricardo Ffrench-Davis

Índice

Introducción	6
1. La política fiscal	10
1.1. Introducción	10
1.2. ¿Qué se entiende por política fiscal?	11
1.3. Objetivos de la política fiscal	12
1.4. El debate teórico de los efectos de la política fiscal en la economía	13
1.4.1. El enfoque neoclásico-monetarista sobre la política fiscal	14
1.4.2. El enfoque poskeynesiano	17
1.5. Ciclo económico y la política fiscal contracíclica	22
1.6. Conclusión	23
2. Crisis financieras en economías emergentes: Argentina, Brasil, Corea del Sur, México y Rusia	24
2.1. Introducción	24
2.2. La estrategia neoliberal de liberalización financiera	26
2.3. Las crisis financieras y su gestación: los casos de Argentina, Brasil, Corea del Sur, México y Rusia	30
2.4. Conclusión	39
3. La recuperación económica y la política fiscal: la evidencia para Argentina, Brasil, Corea del Sur, México y Rusia	43
3.1. Introducción	43
3.2. Características generales de los programas de recuperación económica	45
3.3. El tipo de política fiscal incluida en los programas de recuperación económica	54
3.4. Conclusión	61
Conclusiones generales	65
Bibliografía	67

Introducción.

El mayor atributo de la ciencia económica es su capacidad de influir para bien en la calidad de vida de la población. Si consideramos que no existe fenómeno económico que genere más efectos negativos sobre la población de un país que una crisis, y dada su inevitabilidad, entonces prevenir o contrarrestar dicho fenómeno, representa uno de los principales retos de la economía.¹ La reciente crisis global ha ocasionado que la comunidad internacional reconsidere la implementación de medidas que parecían ya arcaicas, como una política fiscal expansiva, para enfrentar una crisis económica.

De esta manera, el análisis y la evaluación de aquellas medidas implementadas frente a crisis en el pasado reciente, resulta relevante para entender, por un lado, el proceso de recuperación económica rápida y sostenida y, por el otro, identificar cuál o cuáles medidas de política fueron adoptadas para tal efecto. Esta tesis sostiene, de hecho, que es la política fiscal expansiva uno de los instrumentos de política más importantes y efectivos para enfrentar una crisis financiera y para la posterior recuperación económica. A partir de dicha consideración, en este trabajo se desarrolla un análisis comparativo de cinco economías emergentes que experimentaron una crisis financiera recientemente (México 1994, Corea del Sur 1997, Rusia 1998, Brasil 1998 y Argentina 2001), con el fin de evaluar los programas de recuperación económica implementados por los gobiernos de estos países, e identificar cuáles instrumentos de política fueron los más eficientes durante la crisis y el

¹ El tema adquiere mayor relevancia para los países subdesarrollados, en los que dado el grado de vulnerabilidad de sus economías, los efectos de una crisis son mucho más costosos. Lo que ha contribuido a que a partir de la crisis del peso en 1994, este tema se haya puesto a la cabeza en la agenda de investigación en el campo de la macroeconomía del desarrollo.

posterior proceso de recuperación. Nuestra hipótesis es que la política fiscal tuvo un papel preponderante.²

Dichas economías no sólo comparten el hecho de haber experimentado una crisis financiera recientemente, sino que además implementaron, durante el período previo a sus respectivas crisis, reformas económicas similares. Todas ellas adoptaron la estrategia neoliberal como mecanismo de crecimiento y desarrollo económico, caracterizada por una liberalización financiera poco regulada y un acelerado proceso privatizador, cuyo objetivo fue crear un ambiente atractivo para los inversionistas extranjeros, y así obtener grandes flujos de capital. A esto contribuyeron los cuantiosos préstamos que recibieron dichos países del Fondo Monetario Internacional, con la finalidad de respaldar sus monedas y mantener las atractivas tasas de interés; lo que obligó a sus gobiernos a implementar la serie de “recomendaciones” de dicho organismo, entre las que destacan una política monetaria y fiscal restrictivas. Es decir, en todos los casos, los años previos a la crisis están caracterizados por una estrategia de crecimiento y desarrollo económico muy parecida, que en gran medida fue la responsable de propiciar el ambiente adecuado para la gestación de una crisis financiera. Cuando la oleada de crisis estalló, cada nación enfrentó, no obstante, de manera distinta el reto de superar la crisis y la posterior recuperación económica. En dichos programas el papel que tuvo la política fiscal fue crucial, dado que se trata del principal instrumento con el que cuenta un gobierno para intervenir en la economía nacional, pero además, goza de un elevado nivel de injerencia sobre la demanda agregada.

² Esto no significa que la política monetaria no haya influido en los procesos de recuperación de los distintos países bajo análisis, ya que como se desarrollará posteriormente es necesario que ambas políticas se coordinen y complementen perfectamente, para lograr la estabilización del ciclo económico y el posterior crecimiento de la economía en cuestión.

Por lo tanto, y aunque evidentemente son diversos los factores que intervienen en el proceso de recuperación de un país tras una crisis económica, en este trabajo se enfatizará el papel de la política fiscal en cada uno de los casos analizados.

En el primer capítulo se desarrolla el añejo debate teórico sobre el papel de la política fiscal en la actividad económica; es decir, entre aquellos teóricos que recomiendan la implementación de una política fiscal procíclica como mecanismo de recuperación económica tras una crisis financiera, y los que apoyan una de carácter contracíclico. La discusión se centra en determinar cuál de las dos posturas es la mejor para reducir la profundidad de las oscilaciones del ciclo económico, y en su caso superar una crisis económica.

En el segundo capítulo, revisamos las principales características de la política económica implementada por los gobiernos de los países bajo análisis durante los años que precedieron a sus respectivas crisis y analizaremos el comportamiento de las principales variables macroeconómicas de cada uno de ellos. Asimismo, elaboramos el cuadro sintomático característico de una crisis económica originada por la rápida desregulación financiera. De esta manera, al señalar las similitudes entre las crisis de los cinco países analizados, en torno a su origen, se dotará de validez a la comparación de los distintos programas de recuperación implementados.

En el tercer capítulo presentamos una comparación del comportamiento económico post-crisis de cada uno de los países analizados. Con esta base revisaremos las principales características de los programas adoptados para enfrentar la crisis y la posterior

recuperación económica. Sin embargo, no es nuestra intención realizar una reseña que abarque todas las variables que intervienen en el proceso de recuperación de una economía emergente tras una crisis financiera, sino destacar en este contexto el papel que jugó la política fiscal.

Nuestro análisis sugiere que mientras economías como la brasileña y la mexicana se caracterizaron por profundizar la estrategia neoliberal inicialmente adoptada, entre lo que destaca el uso de una política fiscal procíclica, así como el cumplimiento puntual de las recomendaciones hechas por los distintos organismos internacionales, y de ahí su pobre desempeño económico post-crisis,³ los programas de las economías argentina, coreana y rusa se caracterizaron por llevar a cabo un programa que rompió, en diferentes grados, con la política neoliberal vigente hasta el momento de la crisis, y donde destaca una política fiscal contracíclica, que contribuyó a que el desempeño económico post-crisis de estas naciones fuera no sólo vigoroso sino sostenido. Así, a través de la revisión de los programas de recuperación económica implementados por los distintos gobiernos, comprendemos cómo países que inicialmente presentaban características similares y que experimentaron una crisis financiera de rasgos parecidos, a partir de sus respectivos períodos de recuperación mantienen un comportamiento económico, claramente divergente.⁴

³ Además, existe evidencia de que la volatilidad macroeconómica de estos países pudo verse agravada por el uso de una política fiscal procíclica (Gavin y Perotti, 1997).

⁴ Por un lado, algunos países que aparentemente se encuentran atrapados en una trampa de subdesarrollo o un estancamiento de largo plazo, y por el otro, economías que han mantenido elevadas y en algunos casos sostenidas tasas de crecimiento y desarrollo.

Capítulo 1. La Política Fiscal.

1.1. Introducción.

De acuerdo a la visión teórica keynesiana y poskeynesiana, la política fiscal es uno de los instrumentos de política económica clave para estimular el crecimiento económico. Más aún, su papel para reactivar el crecimiento resulta fundamental ante un episodio de crisis económica. Este atributo de la política fiscal ha quedado de manifiesto nuevamente debido a la crisis global iniciada en 2008. No obstante lo anterior, la escuela del pensamiento económico convencional continúa asignándole diferentes funciones a este instrumento de la política económica, así como diversos niveles de importancia y duración a sus efectos en la economía. En este capítulo, se presentarán las discrepancias esenciales entre los enfoques principales del pensamiento económico respecto al papel que la política fiscal tiene para estimular el crecimiento económico. De esta forma el capítulo sienta las bases teóricas que retomaremos en capítulos posteriores.

El capítulo está estructurado de la siguiente manera. Primero, en las secciones 1.2 y 1.3, definimos y describimos las características de la política fiscal, así como sus alcances, objetivos primordiales y los instrumentos con los que cuenta para intervenir en el rumbo de una economía. Después, en la sección 1.4, presentamos el papel que cada enfoque teórico le asigna a la política fiscal, lo que permitirá determinar cuál de ellos es la mejor opción para una economía que busca recuperarse tras haber sufrido una crisis económica, tema que analizaremos con detalle en los siguientes capítulos. En la sección 1.6, discutimos brevemente el papel de la política fiscal durante el ciclo económico. Cerramos el capítulo con las conclusiones.

1.2. ¿Qué se entiende por política fiscal?

Para Braun (2002) la política fiscal comprende el uso deliberado de los impuestos, gastos gubernamentales y operaciones de la deuda pública para influir sobre la actividad económica en la forma deseada, con el propósito de conseguir estabilidad. Auki (2000) la describe como el conjunto de acciones gubernamentales que se refiere fundamentalmente a la administración y aplicación de instrumentos discrecionales para modificar los parámetros de los ingresos, gastos y financiamiento del sector público, y de crecimiento económico. La política fiscal opera mediante el manejo de los ingresos y gastos públicos, así como a través de los mecanismos de financiación de sus déficit para la consecución de objetivos diversos, micro y macroeconómicos, como la provisión de bienes y servicios. La política fiscal como puede deducirse abarca diversos instrumentos de política. El principal interés del presente trabajo son los instrumentos de la política fiscal dirigidos a la consecución de objetivos relacionados con la estabilización, el crecimiento y la recuperación económica, básicamente a través de su impacto en la demanda agregada, no obstante señalaremos otros elementos por estar relacionados con los objetivos destacados.

El gobierno eroga en inversiones y gastos corrientes, mientras que la obtención de sus ingresos se lleva a través de los impuestos sobre las actividades de producción y circulación de mercancías, sobre los ingresos y ganancias de cualquier otra naturaleza (consumo o patrimonio), en este sentido, la política fiscal es el conjunto de medidas e instrumentos que toma el estado para recaudar los ingresos necesarios para llevar a cabo los gastos que se requieran para cumplir la función del sector público (Echstein, 1978). Lo anterior muestra los dos componentes fundamentales de la política fiscal, el gasto público, que se define

como el gasto que realizan los gobiernos a través de inversiones públicas, y la gestión tributaria o ingresos públicos, que se encarga de financiar el presupuesto público.

El estado contemporáneo debe establecer, para su sostenimiento, todo un sistema fiscal, no sólo para recaudar los recursos que satisfagan su presupuesto, sino también para lograr, a través de medidas fiscales, la orientación económica que más convenga, aun cuando ello le signifique sacrificios recaudatorios. Para esto es necesario planear los mecanismos mediante los cuales se obtendrán los recursos, así como la cantidad a recaudar. Del mismo modo, cuando se gasten los recursos, debe conocerse en qué áreas serán asignados y el monto de los mismos.

1.3. Objetivos de la política fiscal.

La política fiscal además de tener importantes objetivos de índole recaudatoria, tiene otros relacionados con la generación de un ambiente propicio para el mejor desarrollo de la economía, que facilite o acelere el logro de metas económicas en el corto y largo plazo, que a su vez permitan un crecimiento estable y una mejor calidad de vida para la población (Auerbach, 2002). En este sentido se persiguen objetivos específicos como: 1) la captación de recursos, tendiente a satisfacer el gasto público, a distribuir equitativamente la riqueza y a combatir la inflación, 2) la reducción de impuestos a ciertas actividades en aras de proteger a la industria nacional, para que ésta pueda competir de mejor manera en el mercado internacional, 3) la promoción del desarrollo económico del país, esto mediante el establecimiento e impulso de industrias nuevas o necesarias para el país, la inversión en zonas pobres de la economía o alentando el gasto productivo, 4) coordinando el gasto de los particulares hacia las actividades que representen un mayor beneficio para el país, así como

alentando el ahorro cuando sea pertinente y por último, 5) combatiendo la recesión económica a través de una serie de medidas, como el incremento del gasto público (principalmente en inversión), la reducción de impuestos a ciertas actividades que resulten estratégicas para la nación, la contratación de mano de obra o la compra de maquinaria nueva (acreditando parte del gasto con el impuesto), o alentando el turismo interno (Arestis y Barro, 1989).

Como puede observarse, debido a la diversidad de mecanismos de injerencia económica, el papel de la política fiscal es trascendental para una nación, ya que influye en un número importante de aspectos para la promoción del crecimiento económico: fomenta la inversión y con ello el nivel de actividad económica y la generación de empleos, también puede canalizar el ahorro, que es fundamental para financiar proyectos productivos, del mismo modo que a través de impuestos y subsidios es capaz de potencializar el desarrollo de sectores productivos estratégicos para la economía. Todos los instrumentos de la política fiscal interrelacionados (de manera directa o indirecta) permiten que sea un excelente mecanismo de estímulo y reactivación económica para países que pretenden recuperarse de períodos recesivos y que anhelan un crecimiento rápido y un desarrollo más justo.⁵

1.4. El debate teórico de los efectos de la política fiscal en la economía.

La implementación de la política fiscal en la promoción de la actividad económica es un tema controversial desde el punto de vista de las diferentes corrientes teóricas. La esencia del debate se encuentra en sí es o no efectiva en estimular el crecimiento

⁵ Este es el caso de los países en vías de desarrollo, en los que dadas sus características, uno de los principales objetivos de la política fiscal es contribuir a la estabilización del ciclo económico, debido a que se trata de la primera fase de un proceso de crecimiento y desarrollo económico (Agénor y Montiel, 2000).

económico, y si sus beneficios son mayores a sus costos. La teoría neoclásica, es decir, la escuela convencional niega la efectividad de la política fiscal para incidir en la demanda agregada, así como su contribución al crecimiento económico. Dicha tesis, que fue reforzada por la teoría monetarista, afirma que cuando la política fiscal opera independientemente de la cantidad de dinero, no tiene ningún efecto en el nivel de actividad económica en el largo plazo. En el mejor de los casos, su efecto expansivo se reducirá al corto plazo, pero acompañado de un incremento en la tasa de inflación.

Por su parte, para Keynes y los poskeynesianos, una política fiscal expansiva permite combatir el desempleo involuntario y estimular el crecimiento económico mediante el estímulo de la demanda agregada. Esto hace a la política fiscal, desde esta perspectiva teórica, una excelente arma antidepresiva y sin duda la solución frente a una crisis y durante la posterior recuperación de la misma. La siguiente sección desarrolla la crítica que la teoría convencional hace a la utilización de una política fiscal contracíclica, esto permitirá debatir posteriormente dicha crítica desde una perspectiva keynesiana.

1.4.1. El enfoque neoclásico-monetarista sobre la política fiscal.

Los economistas clásicos consideran que el presupuesto del gobierno debe estar siempre equilibrado, ya que la existencia de déficit o superávit es el resultado de una administración ineficiente o de un excesivo intervencionismo del estado en las actividades económicas que terminan por distorsionar el mercado.⁶ En particular, para los monetaristas

⁶ De acuerdo con este enfoque, el crecimiento de los países en vías de desarrollo a largo plazo se ve obstruido por las políticas dirigistas que distorsionan la asignación de recursos. Por lo tanto la prescripción para las políticas de largo plazo es que el crecimiento puede promoverse dando un margen de acción completo a los

la existencia de un déficit público genera estancamiento económico y mayores niveles de inflación, debido a que eleva la demanda agregada por arriba del nivel del producto de pleno empleo.⁷ Más aún, el aumento de la tasa de inflación interna con respecto a la externa, ocasionará la apreciación del tipo de cambio real, deteriorando la cuenta corriente. En estas circunstancias, la salida de capitales no se hará esperar, precipitando una crisis de la balanza de pagos.

Desde la perspectiva de la teoría convencional se observan dos efectos de la instrumentación de políticas fiscales expansivas: los efectos positivos inmediatos o de corto plazo, a través del multiplicador sobre el producto y el empleo, y los efectos monetarios y de riqueza negativos de largo plazo. Adicionalmente, según los monetaristas, en la medida en que el déficit fiscal se financie mediante deuda interna, mayor será la demanda de recursos financieros por parte del sector público. Esto provocará que el gobierno compita con el sector privado por los recursos disponibles, presionando a la alza las tasas de interés. En consecuencia, la demanda de recursos por parte del gobierno desplaza la demanda y obtención de los mismos por parte del sector privado. A este fenómeno se le conoce como efecto desplazamiento (crowding out)⁸. Además, de acuerdo a la visión convencional, la expansión del gasto público puede conducir a un deterioro de la cuenta corriente y la apreciación del tipo de cambio: una vía puede ser, como señalamos, la apreciación del tipo

mecanismos del mercado por la vía del libre comercio y de las políticas internas no intervencionistas. Dichas políticas han sido promovidas desde hace mucho tiempo por las instituciones financieras internacionales.

⁷ Como los modelos convencionales asumen plena producción interna de bienes y servicios en el corto plazo, cualquier incremento en el gasto público que eleve la demanda agregada, presionará los precios al alza, lo que se traducirá en presiones inflacionarias en el mediano y largo plazo.

⁸ La relación causal es la siguiente: el incremento en el déficit público, generado por el aumento en el gasto público, al elevar la demanda agregada estimula la inversión y por ende, el nivel del producto y el empleo. Pero el incremento de la producción provoca un aumento en la demanda de dinero que presionará a la alza las tasas de interés. Esto desestimulará el gasto en inversión de las empresas, lo que a su vez reduce la demanda agregada y la capacidad productiva.

de cambio real vía mayor inflación, pero de igual forma puede ocurrir que el incremento de la demanda agregada conduzca a una elevación de la tasa de interés interna, que al estimular la entrada de altos flujos de capital externos apreciará el tipo de cambio, con el consecuente deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este deterioro sucede debido a que la apreciación del tipo de cambio encarece las exportaciones y abarata las importaciones.

También existe la posibilidad de que una política fiscal expansiva sea inefectiva en estimular el crecimiento económico por la vía del “Teorema de la Equivalencia Ricardiana (TER)”. El TER afirma que existe una igualdad cuantitativa entre el incremento de la deuda pública para financiar un aumento del gasto público y el incremento en el valor del volumen de los impuestos, los cuales serán utilizados posteriormente, para pagar tanto el capital como el servicio de dicha deuda. Por otro lado, el incremento en el valor de los ingresos tributarios para cubrir el servicio de la deuda interna se verá compensado por una disminución de igual magnitud en el ahorro privado.⁹

En síntesis, para la teoría convencional, el incremento en la demanda agregada por la vía deficitaria, tiene efectos nulos en la actividad económica en el largo plazo, mientras que en el corto plazo genera graves problemas como un mayor nivel de inflación y de la tasa de interés, incremento en la deuda del gobierno, apreciación del tipo de cambio y la

⁹ Debido a que dicho mecanismo supone un mercado de capitales perfecto y ausencia de una contracción de la liquidez. En consecuencia existe una equivalencia entre el valor de los impuestos y el valor de la deuda pública, lo que implica que el incremento en el ahorro del gobierno resultado de un incremento en los impuestos, esté totalmente compensado por la baja del ahorro privado.

agudización del deterioro de la balanza (Galindo, 1998).¹⁰ Debido a esta serie de argumentos teóricos, la visión convencional ha desacreditado la eficiencia y capacidad de la política fiscal para estimular y reactivar la actividad económica, y como consecuencia ha fortalecido el supuesto poder de la política monetaria, la cuál de acuerdo a este enfoque tiene la capacidad de fijar y controlar las tasas de interés, lo que le permite controlar la inflación y estimular la inversión.

1.4.2. El enfoque poskeynesiano.

La perspectiva keynesiana pone en duda, por un lado la eficacia de la política monetaria para inducir por sí misma el crecimiento económico, y sostiene en contraposición de la visión neoclásica-monetarista, que la política fiscal es una poderosa herramienta para expandir el producto, ya que mediante ella es posible inducir cambios en el nivel de demanda agregada (ver por ejemplo Arestis, 2007, Sawyer, 2003 y Wray, 2004). En este sentido el enfoque keynesiano critica, en primer término los argumentos por los que según la teoría convencional la política fiscal es inútil para estimular el crecimiento.

En primer lugar, desecha el efecto desplazamiento por la vía de la tasa de interés. Los poskeynesianos asumen que el dinero es endógeno y la tasa de interés es fijada por la acción discrecional del banco central. Si la respuesta del banco central ante un incremento en la demanda de dinero asociada a una expansión de la demanda agregada, fuera expandir la oferta de dinero, en lugar de contraerla como asume la posición convencional, es muy

¹⁰ Recordemos que estas conclusiones son únicamente válidas si se aceptan los supuestos del modelo: plena utilización de los factores productivos, existencia de una tasa de interés de equilibrio, que asegura que la demanda agregada se iguale a la oferta de equilibrio, manteniendo una tasa de inflación constante. Bajo tales supuestos, es obvio que la política fiscal expansiva no genera ningún efecto en el largo plazo sobre la demanda y oferta agregadas (Arestis y Sawyer, 2005).

probable que la tasa de interés se mantuviera constante, o en el peor de los casos, su incremento sería mínimo.¹¹ Con este resultado, la inversión privada no se desalentaría.

También desecha, en segundo lugar, el efecto desplazamiento por la vía del deterioro de la cuenta corriente y la apreciación del tipo de cambio. Ya hemos destacado que un mayor gasto público no necesariamente implica un incremento en la tasa de interés. Si esto se cumple, no es claro que el tipo de cambio se aprecie ya que no hay razón para esperar un mayor ingreso de capitales.¹² Para la teoría convencional un mayor gasto público genera incrementos en la inflación al aumentar la demanda agregada. Este aumento en el nivel de inflación conlleva una pérdida de competitividad, con lo cual crecen las importaciones; sin embargo, para los poskeynesianos, el incremento en la inflación sólo se producirá si existe plena capacidad productiva ocupada, supuesto que difícilmente se sostiene con la evidencia empírica, por lo que el gasto público puede expandirse sin necesidad de que la inflación crezca, dejando así inalterado el tipo de cambio.

En tercer lugar, el efecto desplazamiento vía inflación no es sostenible ya que, al igual que el posible efecto en la tasa de interés que asume la teoría convencional, depende de la postura que asuma el banco central, el posible incremento en los precios de una política fiscal expansiva puede verse atenuado por la postura que asume el banco central. Ante un incremento en los precios es muy probable que la demanda agregada disminuya, debido al impacto negativo que dicho incremento tendrá en el consumo, a través de la caída en el ingreso real; si el banco central expande la oferta monetaria para evitar que los precios se

¹¹ Chirinko y Fazzari (1994), por su parte afirman que el impacto de la tasa de interés en la inversión es realmente mínimo, en tanto que el incremento en las ventas y los efectos del flujo de efectivo han mostrado un mayor efecto en la determinación de la inversión. En consecuencia, aunque una política fiscal expansiva aumentara las tasas de interés, esto no necesariamente conllevaría a una disminución de la inversión.

¹² Incluso si se incrementará la tasa de interés ante una expansión del gasto público, es incierta la apreciación del tipo de cambio si existen controles a la entrada y salida de capitales.

eleven y mantiene la tasa de interés constante, es probable que el incremento en el gasto público no tenga un impacto inflacionario.¹³ Finalmente, los poskeynesianos no asumen que el efecto desplazamiento por la vía del “Teorema de la Equivalencia Ricardiana (TER)” se sostenga. Para que la relación entre la deuda pública y el déficit presupuestal descrita en el TER se cumpla, es necesario que la tasa de crecimiento del producto sea menor que la tasa de interés sobre la deuda del gobierno, lo que presionará el déficit presupuestal, ocasionando un crecimiento de la deuda pública. En este caso, la presión sobre la relación proviene del tamaño del déficit, por lo que éste deberá ser reducido. Pero si el gasto se lleva a cabo de tal manera que la tasa de crecimiento del producto logre ser mayor que la tasa de interés real de la deuda, entonces la relación se estabilizará, resultando benéfica la deuda, de ser así el efecto de la política fiscal será positivo para la economía.¹⁴

Así, desde una perspectiva poskeynesiana, (donde se considera al dinero endógeno y la política monetaria opera a través de tasas de interés) los efectos que genera un déficit público sobre la demanda agregada, el nivel de precios y el tipo de cambio (además en los precios de activos financieros y la distribución del ingreso), adquieren características distintas a las señaladas por el enfoque teórico convencional (Wray, 2007). Para los poskeynesianos la influencia de la política fiscal sobre la demanda agregada es crucial, ya que le permite no sólo suavizar las oscilaciones de la demanda, sino incentivar la recuperación y el crecimiento económico. De hecho, es precisamente cuando ningún otro de los componentes de la demanda agregada —la inversión y el consumo privados y las

¹³ Además si se supone, como ya se destacó, capacidad productiva ociosa es muy probable que el aumento del gasto público eleve la producción sin ejercer presión sobre los precios. En tal situación, no se dará un desplazamiento de la inversión privada por la pública, por el contrario, el gasto público se sumará al gasto privado, dando origen a un efecto crowding-in.

¹⁴ Hasta ahora, las pruebas disponibles tanto para los países subdesarrollados, como para los industrializados, no ofrecen un sólido respaldo al TER (Seater, 1993).

exportaciones¹⁵— puede iniciar por sí mismo la reactivación económica, cuando el papel del gasto público resulta fundamental.

En suma, de acuerdo con la postura poskeynesiana, el nivel de la demanda efectiva es fundamental en la dinámica del crecimiento económico. Esto es así porque, por ejemplo, una demanda efectiva en expansión alienta a las empresas a emprender mayor producción al observar que sus flujos de caja y sus ganancias (y sus expectativas de que esto se repita en el futuro cercano) crecen y, consecuentemente, pueden saldar las deudas contraídas durante el proceso financiamiento-inversión (Cruz, 2008), lo que se convertirá en un círculo virtuoso. Como consecuencia para lograr el objetivo principal de crecimiento, la teoría poskeynesiana sugiere la reactivación y control permanente de la demanda agregada mediante la inserción del estado en la conducción económica a través del uso de sus instrumentos de política económica. El principal instrumento por todo lo expuesto anteriormente es el gasto público, más específicamente la inversión. Si el gobierno aumenta

¹⁵ Pensemos, por ejemplo, en términos de la inversión privada. Ésta depende esencialmente del nivel de demanda efectiva, al ser ésta la fuente primaria de ingresos y ganancias de las empresas. Si la demanda agregada es por alguna razón baja (por ejemplo si la economía se encuentra en la fase decreciente del ciclo económico), los empresarios no tendrán ninguna intención de incrementar sus niveles de inversión. En este contexto, las expectativas de los empresarios respecto al futuro, es decir respecto a sus ventas futuras, se tornarán pesimistas. Más aún, en esas circunstancias es factible que sean más temerosos al riesgo de lo que lo son usualmente, evitando por lo tanto embarcarse en nuevos proyectos de inversión. De esta suerte, si el gobierno como medida de política, por ejemplo, decidiera reducir la tasa de interés con el fin de abaratar el costo del crédito, es poco probable que la inversión aumente, con lo que la estrategia para estimular la demanda resultaría inefectiva. La política monetaria, como lo ha destacado Keynes (1936), y la evidencia empírica lo ha demostrado a lo largo de diversas experiencias (Japón, por ejemplo, durante la década de 1990), es inefectiva para estimular el crecimiento económico en un contexto donde los “espíritus animales” de los inversionistas, y sus expectativas, son negativas. En otras palabras, el llamado “efecto Keynes” puede no funcionar en dichas circunstancias. En el caso del consumo privado, es claro que los consumidores, ante un escenario económico adverso, donde la posibilidad de perder su trabajo se incrementa, tendrán una mayor tendencia a incrementar su ahorro y/o a saldar sus deudas corrientes. Esto es así porque el consumo es una función del ingreso real. Las exportaciones, por su parte, dependen del tipo de cambio y del nivel de ingreso de los principales socios comerciales de la economía en cuestión. Si el ingreso externo está deprimido, no existe política alguna que pueda estimular las exportaciones (sólo resta esperar que el ingreso de los socios comerciales se recupere). Respecto al tipo de cambio, como se sabe, es posible que éste las estimule cuando se devalúa. Las consecuencias de una devaluación pueden, no obstante, ser contraproducentes al contraer el ingreso de la economía aún más.

la inversión pública (por ejemplo en carreteras, puertos navales y aéreos y en la construcción de capacidades tecnológicas domesticas, es decir, en ciencia y tecnología, escuelas, hospitales, etcétera), propiciará un efecto multiplicador al generar un mayor ingreso, lo cual se traducirá en una mayor demanda de bienes y servicios. Este incremento en la demanda agregada obligará a los inversionistas a ajustar sus expectativas a la alza, lo que generará una mayor inversión (la cual inicialmente podría traducirse en una mayor utilización de la capacidad instalada). Esta nueva inversión propiciará un mayor uso de recursos físicos y humanos, reduciendo el nivel de desempleo. El mayor ingreso y consumo se refleja nuevamente en una mayor demanda de bienes y servicios, lo que incrementa las ganancias privadas, la demanda agregada, y consecuentemente estimula la inversión y así sucesivamente aumentando el producto y el empleo (Cruz, 2008), complementando el círculo virtuoso señalado anteriormente.

Por lo anterior, para los poskeynesianos, el mantenimiento de un déficit fiscal es el estado normal de cualquier economía capitalista,¹⁶ por ende, la cuestión a resolver no está en si debe o no existir déficit, sino en el nivel y financiamiento de éste (Wray, 2004).¹⁷ Evidentemente, dicho déficit debe ampliarse cuando la economía se encuentre en recesión o bien enfrente una crisis. En este sentido, es importante señalar que el estado al tener facultades que no son inherentes a los individuos ni a las empresas (por ejemplo su capacidad de imponer contribuciones, el poder de crear y destruir dinero y la capacidad de

¹⁶ En trabajos de Blanchard (1984), Dornbusch(1986), Feldstein (1984), y Reinhart y Sack (2000), se argumenta que no es posible asegurar que un déficit será perjudicial, si se considera al gasto público como inversión, el único déficit perjudicial será aquel que resulta de las políticas de austeridad que inflan los pagos de intereses y comprimen la inversión creadora de riqueza.

¹⁷ Los mecanismos de financiación del gasto público son tres: el primero es el que se refiere a los impuestos, el segundo se trata de la emisión de dinero, que es facultad exclusiva del estado y por último la emisión de deuda pública (Doménech, 2004).

comprar y vender deuda) no necesita mantener un superávit para realizar pagos monetarios en el futuro (Bell y Wray, 2000). Su objetivo debe ser entonces mantener una política de gasto deficitario cuidadosamente planeada. Esto obliga a tener cuidado en los ajustes que se pretendan realizar, por ejemplo, si se decide invertir en infraestructura, esta debe prestar un servicio público, pero también debe ser incentivo para los diferentes inversionistas.

1.5. Ciclo económico y la política fiscal contracíclica.

Lo descrito en la sección previa indica que la política fiscal, para los poskeynesianos, es el mecanismo idóneo para lograr no sólo el suavizamiento de las oscilaciones del ciclo económico¹⁸ sino, como lo hemos venido enfatizando, para reactivar la economía cuando ésta se encuentra en crisis, es decir, en la fase baja del ciclo económico, y la actividad económica y la producción caen pronunciadamente y se estancan. Esto genera importantes costos para una economía, como son una menor acumulación de capital y un mayor desempleo y consecuentemente una caída del consumo. Como resultado, el mayor costo se observa en la pérdida de bienestar de la población durante esta fase del ciclo (en economías en desarrollo, en donde existe una importante fracción de población en posición vulnerable, este costo es mucho mayor). La fase baja del ciclo económico puede originarse, es importante señalarlo, como consecuencia de una crisis económica (financiera o de balanza de pagos). Una crisis, de acuerdo a Cerra y Saxena (2008), suele tener efectos severos y duraderos en una economía en términos de la riqueza perdida (por ejemplo, de acuerdo a dichas autoras, una crisis financiera genera pérdidas del producto de entre 1 y

¹⁸ Entendido este como una serie de fluctuaciones recurrentes, pero no periódicas (esto es irregulares) en la actividad económica (Spencer, 1993). Estas fluctuaciones se producen en las variables agregadas como en el ingreso, el empleo y los precios; y tienen un carácter ineludible debido a que forman parte del desarrollo natural de cualquier economía. Sin embargo esto no impide que sea posible sobrellevarlas.

5%, y su efecto negativo puede extenderse hasta por periodos de 10 años), por lo que resulta primordial la rápida respuesta del gobierno para reactivar la actividad económica. En este contexto, sin duda el gasto de gobierno expansivo juega un rol primario para recuperar tanto la riqueza perdida lo más pronto posible como para sostener la expansión durante el proceso de recuperación.

1.6. Conclusión.

En este capítulo se ha descrito lo qué es la política fiscal y sus mecanismos de incidencia en la actividad económica. Dicha incidencia en términos de su impacto en la actividad económica varía en función de la postura teórica con que se analice. De acuerdo a la visión convencional, la política fiscal expansiva tiene efectos inflacionarios y de desplazamiento de la inversión privada en el corto plazo, mientras que en el largo resulta ineficaz para expandir el producto. El sostenimiento de tales conclusiones descansa esencialmente en el postulado clásico de plena ocupación. Este supuesto contrasta crudamente con la realidad de las economías capitalistas por lo que su validez no es sólida.

El enfoque poskeynesiano, por su parte, sostiene que la política fiscal expansiva es, tanto en el corto como en el largo plazo, indudablemente benéfica para el crecimiento económico, siendo su relevancia aún mayor cuando la economía se encuentra estancada o en crisis económica. Los argumentos que destaca dicho enfoque para sostener tal afirmación descansan en el impacto que tiene el gasto público en la demanda agregada (y en los “espíritus animales” de los inversionistas).¹⁹

¹⁹ Si se consideran los rasgos particulares de las economías subdesarrolladas, teóricamente el enfoque poskeynesiano, a través de una política fiscal activa, les ofrece a estas, diversas ventajas durante un proceso de recuperación económica. Esto no significa que se aplique para todos los casos, sin embargo, los países que

Capítulo 2. Crisis financieras en economías emergentes: Argentina, Brasil, Corea del Sur, México y Rusia.

2.1. Introducción.

Durante la última década del siglo pasado y en los primeros años de la presente, presenciamos un *boom* de crisis económicas tanto en el mundo desarrollado como en el subdesarrollado.²⁰ Los efectos en términos de contracción del crecimiento económico en el corto y largo plazo, como lo destacamos en el capítulo anterior, son significativos para las economías que sufren dichos fenómenos (ver Cerra y Saxena, 2008). La alternativa de política para superar y recuperarse de una crisis es, como lo sostiene teóricamente el enfoque poskeynesiano, la instrumentación de una política fiscal expansiva. No obstante, esta alternativa se restringe de manera *ex-post* cuando una estrategia neoliberal de liberalización financiera, como la que aplicaron los países que sufrieron crisis financieras durante el periodo señalado, es implementada (ver Grabel, 1996). En este sentido, el desarrollo económico posterior a una crisis puede reflejar si la política fiscal se mantuvo restringida o no.

Cinco naciones en desarrollo que sufrieron una crisis financiera recientemente: México en 1994-1995, Corea en 1997-1998, Brasil en 1998, Rusia en 1998 y Argentina en 2001,²¹ adoptaron en el periodo previo a su correspondiente crisis la estrategia neoliberal de

se analizaran parecen cumplir con las condiciones necesarias para que las distintas medidas macroeconómicas a implementar tras una crisis financiera, se inspiren en este enfoque y no en el pensamiento convencional.

²⁰ Suecia y otras economías europeas en 1992, México en 1994-95, Tailandia, Indonesia, Corea, Malasia y Filipinas en 1997, Rusia en 1998, Brasil en 1998-99, Turquía en 2001 y Argentina en 2001-02 son una muestra de países que experimentaron crisis financieras.

²¹ La elección de los países se hizo en función de otorgar una representatividad geográfica del mundo en desarrollo afectado por crisis financieras recientes así como por los diferentes resultados en sus procesos de recuperación económica, debida en gran medida, al papel de la política fiscal.

liberalización financiera, la cual prioriza la estabilidad macroeconómica (definida como la estabilidad de precios, cambiaria y el logro de un balance fiscal), y permite la libre movilidad de capitales, por lo que el cambio en la confianza de los inversionistas debido a las alteraciones en los llamados fundamentales tiene una repercusión muy dañina en la economía nacional, dado su elevado grado de vulnerabilidad ante reversiones repentinas del flujo de capital. Precisamente, todas ellas, previo a la crisis, optaron por conservar la confianza de los inversionistas como estrategia para fomentar el crecimiento económico, sin embargo, en aras de atraer capitales y evitar su salida abrupta, sacrificaron durante el proceso, en un sentido ex-ante, su autonomía en política económica (incluida desde luego la fiscal).

El objetivo de este capítulo es ilustrar cómo, efectivamente, dichas economías, al adoptar la estrategia neoliberal de liberalización financiera, restringieron en sentido ex-ante su autonomía de política económica. Esto servirá para, en el tercer capítulo, identificar en qué medida la política fiscal se mantuvo restringida y así evaluar su impacto como mecanismo detonante del proceso de recuperación económica de los países bajo estudio.

El capítulo se compone de las siguientes secciones: la sección 2.2 describe de manera teórica cómo la adopción de la estrategia neoliberal de liberalización financiera restringe en sentido ex-ante y ex-post, la autonomía de la política económica. En la siguiente sección, la 2.3, presentamos evidencia de cómo efectivamente previo a la crisis de cada uno de los países bajo análisis, su autonomía de política se restringió de manera ex-ante. En la sección 2.4 describimos el comportamiento de las principales variables macroeconómicas que conforman el cuadro sintomático de una crisis financiera, lo que permitirá identificar

características presentes en cada una de las crisis que comprende este análisis comparativo, lo que posteriormente hará posible comparar los programas de recuperación económica de cada país. Por último presentamos las conclusiones.

2.2. La estrategia neoliberal de liberalización financiera.

El tipo de crisis económica que afectó al grupo de economías que analizaremos, tiene como principal factor la vulnerabilidad de la economía ante ataques especulativos.²² De acuerdo con los modelos teóricos es posible clasificar las crisis financieras de la siguiente manera: primera, segunda y tercera generación de crisis financieras (ver Krugman, 1981, Obsfeld, 1995, entre otros). Las distintas crisis que en este capítulo analizamos se insertan dentro de las últimas dos categorías y tienen como eje común el haber sido provocadas en gran medida por el proceso de liberalización financiera adoptado en sus respectivos países.²³

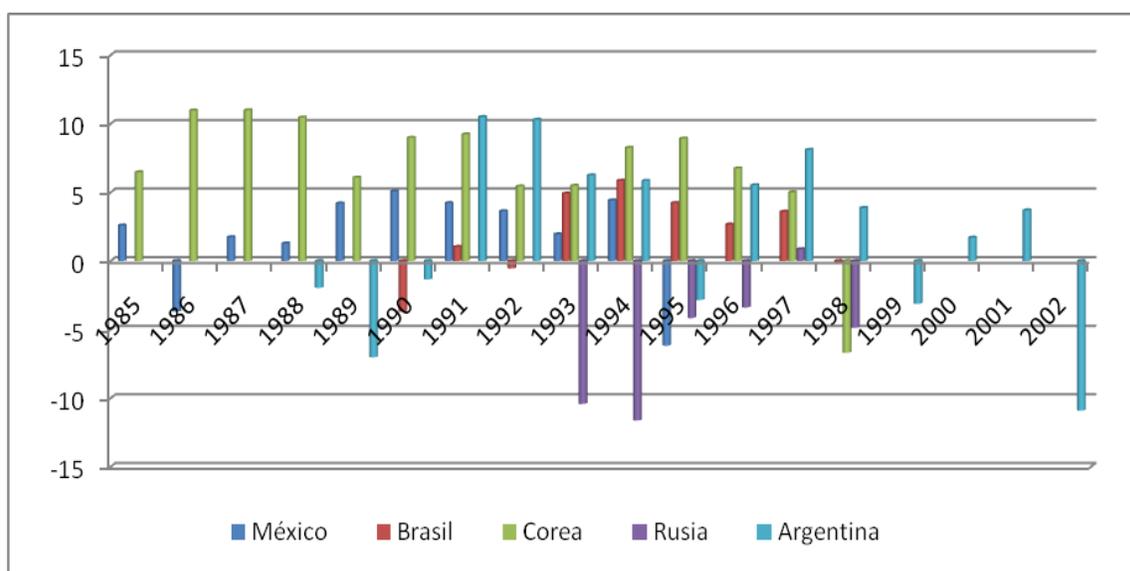
La adopción de la estrategia neoliberal de liberalización financiera significó la eliminación acelerada de los controles de capital y las restricciones en la convertibilidad de la moneda, la búsqueda de estabilidad macroeconómica, incluida la cambiaria. Estas medidas buscaban atraer capitales como mecanismo para generar crecimiento económico. Este hecho, para las economías bajo análisis, puede argumentarse exitoso si uno analiza la evolución económica

²² Es importante señalar que el concepto de crisis define un periodo de dificultad o coyuntura, cuyo origen puede ser variado. De acuerdo con Fukuyama (2001) se trata de una etapa caracterizada por una caída significativa y larga en el nivel de actividad económica que ocasiona una situación gravemente depresiva. El término también se utiliza para referirse a situaciones de alto desempleo o de alta inflación (Ranciere, 2005).

²³ Los países analizados no contaban con las condiciones necesarias para que el proceso de liberalización financiera tuviera éxito: estabilidad macroeconómica y un sistema fuerte y eficaz de supervisión bancaria, que permitieran la reducción gradual de los controles de las tasas de interés. Y además, implementaron dicho proceso de manera acelerada y poco regulada, lo que en gran medida explica las funestas consecuencias que representó para estos países.

de dichas economías en términos de su tasa de crecimiento económico, y los flujos de capital externo (quizá la excepción al respecto en términos de su crecimiento, sea la economía rusa, quien como es conocido, se encontraba en pleno proceso de transición lo cual sugería que diversos factores influían en su evolución, no obstante, al menos en el año previo a su crisis, la economía registra crecimiento económico). En otras palabras, en general, la apertura financiera efectivamente estuvo asociada a un rápido crecimiento económico (ver gráfica 2.1).

Gráfica 2.1. Argentina, Brasil, Corea, México y Rusia: tasas de crecimiento del PIB.



Fuente: Elaboración propia con base en el Fondo Monetario Internacional (2010).

No obstante el relativo éxito económico que puede tener una economía al liberalizarse financieramente, es decir, al mantener estable el sentimiento del mercado como objetivo de política, existe un costo en términos de restringir en sentido ex-ante su autonomía de política económica al enfocar todos sus esfuerzos a la estabilidad macroeconómica y a la apertura financiera (y comercial). Y es que dicha restricción impide la adopción de medidas que promuevan metas de desarrollo y crecimiento económico, entre ellas incluida, desde luego, y por las razones teóricas descritas en el capítulo anterior, la política fiscal, y

también en sentido ex-post, debido a que ante un episodio de crisis, los gobiernos se ven obligados a reforzar las medidas inicialmente tomadas para recuperar la confianza de los inversionistas (Grabel, 1996).

La lógica de lo anterior es la siguiente. El gobierno de un país (especialmente uno en desarrollo) que busca atraer y mantener flujos de inversión externos (directos y de cartera) como estrategia para fomentar el crecimiento podría estar en términos de política económica seriamente restringido en un sentido ex-ante. Para dicho gobierno, crear un ambiente adecuado para atraer capital implicará adoptar un conjunto de políticas destinadas a asegurar la confianza y la recompensa de los inversionistas. Esta estrategia, cuando es de corte neoliberal, incluye políticas monetarias y fiscales restrictivas enfocadas exclusivamente en la estabilización de precios, manteniendo la tasa de interés y el tipo de cambio más altos de lo que sería conveniente. También se priorizan finanzas públicas sanas, ya sea balance presupuestario o superávit. Adicionalmente, programas de privatización y medidas para liberalizar rápidamente financiera y comercialmente la economía serán requisitos indispensables. En suma, las autoridades restringen en un sentido ex-ante su autonomía para instrumentar políticas que verdaderamente promuevan el desarrollo y el crecimiento —como la política fiscal expansiva— pues condicionan la misma al mero logro de estabilidad macroeconómica.

Por otro lado, en caso de una salida de capital o una crisis financiera las autoridades podrían verse obligadas a adoptar ciertas medidas para recuperar la confianza de los inversionistas y así revertir las salidas de capital y la crisis. Estas medidas, cuando el gobierno no desea reintroducir control de capitales y/o restricciones en la convertibilidad de

la moneda u otro tipo de medidas regulatorias, se traducen en una intensificación de las políticas inicialmente adoptadas. Por lo tanto, la autonomía política estará en un estado de restricción ex-post, situación que puede ser agravada cuando el país en crisis recibe apoyo financiero de alguna institución multilateral o de otros gobiernos. Así, los hacedores de política de la economía en cuestión, una vez más, tendrán poco espacio de maniobra para instrumentar políticas que efectivamente promuevan el desarrollo y el crecimiento.²⁴ Adicionalmente, su habilidad para reducir o mitigar los riesgos introducidos y/o agravados por la estrategia neoliberal, y así evitar una nueva crisis, también podría verse limitada.

En suma, el común denominador en el origen del conjunto de crisis financieras sucedidas en países emergentes fue la adopción de la estrategia neoliberal de liberalización financiera (de la forma y en las condiciones en las que se llevó a cabo), que enarbola la libre movilidad de capitales, y el sostenimiento de la confianza de los inversionistas en los llamados fundamentales. Dicha mezcla, incrementa las oportunidades para especular con la moneda doméstica, lo cual a la postre genera un alto o salida abrupta de capitales, conduciendo inevitablemente a una crisis financiera. Lo más relevante de todo lo anterior desde la perspectiva de la presente investigación es que la adopción de dicha estrategia representó una restricción a la política fiscal, la cual es la alternativa más eficiente y oportuna ante una crisis y la subsecuente recuperación económica.

²⁴ Esta restricción de la política económica, obliga a los gobiernos de los países subdesarrollados a implementar medidas macroeconómicas originalmente planteadas para países con otro tipo de características (industrializados), lo que dificulta que dichas medidas arrojen los mismos resultados. Impidiendo el diseño de políticas acordes con las condiciones del país en cuestión, encaminadas a resolver problemas específicos.

2.3. Las crisis financieras y su gestación: los casos de Argentina, Brasil, Corea del Sur, México y Rusia.

La primera crisis del siglo XXI, como se le denominó a la crisis mexicana de 1994-1995, marcó el inicio de una serie de fenómenos económicos similares en distintos países emergentes. Esta crisis, al igual que las demás, como hemos señalado, fueron el producto de una serie de reformas financieras y económicas de corte neoliberal, entre las que destacan tanto un acelerado proceso de privatización, como una liberalización comercial y financiera poco regulada (cuyos efectos adversos se vieron agravados por las condiciones imperantes en estos países).²⁵

En el caso de México, la adopción de la estrategia neoliberal, y la consecuente pérdida de autonomía política, ganó impulso en 1986,²⁶ con su entrada al Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles (GATT, por sus siglas en inglés) y se intensificó dos años más tarde, cuando se decidió llevar a cabo un acelerado proceso privatizador y profundizador de liberalización financiera. De las características más sobresalientes de las reformas que repercutieron en la restricción de la autonomía de política económica destaca la implementación de una política monetaria restrictiva (reflejada en una tasa de interés superior a la que bajo otras condiciones sería preferida,²⁷ es decir bajo condiciones donde se promoviera y privilegiara el crecimiento de la actividad industrial) y el sostenimiento de

²⁵ Este tipo de planes resultaron en períodos de estabilidad, baja inflación y crecimiento económico acelerado, que a su vez propiciaron la creencia de que estos países continuarían de esta manera su crecimiento y se unirían eventualmente al selecto club de las economías en desarrollo. Dicha creencia, no obstante, probó estar errada cuando dichas economías se colapsaron.

²⁶ Este proceso de pérdida de autonomía de política de hecho inició con la crisis de la deuda de 1982, y la adopción de los planes de ajuste y recuperación sugeridos por el FMI y el Banco Mundial.

²⁷ Por ejemplo, la tasa de interés de referencia de los bonos del estado, es decir los CETES, durante el periodo 1988-1994, nunca estuvo por debajo del 14% (Banco de México, 2010).

un tipo de cambio estable (a través del masivo flujo de capitales foráneos²⁸ y la adopción de un régimen cambiario semi-fijo, en este caso de bandas, ambas con el objetivo de mantener a la baja y estable la inflación).²⁹

Al mismo tiempo, y esto es lo más relevante para nuestro objetivo, se priorizaron finanzas públicas sanas, lo que significó que el gasto público se incrementará poco o se mantuviera constante con relación a los ingresos, con el consecuente mejoramiento del balance fiscal. Así, a pesar de que el gasto público, como porcentaje del PIB, pasó de 8% en 1990 a 9% en 1991, y después a 11% en 1993 el balance fiscal pasó, por ejemplo, de -9.04% como porcentaje del PIB en 1985 a sólo -0.12% en 1994, sin mencionar que en 1992 y 1993 se lograron marginales superávits (CEPAL-ILPES, 2010).³⁰

En síntesis, la evidencia sugiere que la estrategia neoliberal de liberalización financiera llevada a cabo en México, en efecto restringió en un sentido ex-ante su autonomía en política económica, con los efectos adversos que esto representa y que ya fueron señalados anteriormente.

²⁸ La economía mexicana fue una de las principales receptoras entre las economías emergentes de flujos de capital, principalmente especulativo durante el periodo 1990-1993. Por ejemplo, en 1993, México recibió por concepto de inversión extranjera de portafolio casi \$29 billones de dólares.

²⁹ El tipo de cambio durante el período 1987-1993 se mantuvo estable entre \$2-3 pesos por dólar; es decir, prácticamente sin cambio. Pese a que las estrategias de estabilización basadas en el tipo de cambio, entrañan serios peligros para este tipo de economías, debido a que al apreciar la moneda y acumular deuda (para respaldarla), se deteriora la competitividad del sector productivo y aumenta el riesgo de insolvencia.

³⁰ En estos resultados jugó un papel fundamental el proceso privatizador intensificado durante la década de los noventas. En este sentido, los incrementos en el gasto público no estuvieron en correspondencia al aumento de los ingresos públicos, lo cual se reflejó en reducciones dramáticas del déficit público o bien en la obtención de superávits.

A Brasil, por su parte, adoptar la estrategia neoliberal como eje de su política económica, le significó resultados similares en términos de su autonomía de política a los del caso mexicano, aunque en este país la estrategia neoliberal se magnificó en 1993, a través de la implementación del denominado “Plan real”,³¹ cuya primera etapa fue el mejoramiento del balance fiscal. La política fiscal se restringió en todos los niveles del sector público. El superávit primario aumentó durante la primera mitad de 1994 en 1.6% del PIB en relación con el período correspondiente del año anterior. Tendencia que se mantuvo pese a los pequeños incrementos en el gasto de gobierno a partir de 1995. El proceso privatizador emprendido en esos años explica en gran medida el mejoramiento de las cuentas públicas, ya que los ingresos públicos crecieron más que los gastos.³²

La segunda etapa del Plan, estuvo compuesta principalmente por dos medidas. La primera enfocada a acelerar el proceso privatizador iniciado años antes y la segunda a generar un ambiente atractivo para los inversionistas extranjeros, para lo cual fue necesario ofrecer tasas de rendimiento por arriba de los niveles convenientes para la economía. Por ejemplo, entre 1996 y 1998, la tasa de interés de los bonos de gobierno osciló entre el 25 y 28%. De esta manera, el gobierno recibió fuertes ingresos provenientes del extranjero.³³ Los masivos flujos externos se reflejaron en el crecimiento de las reservas internacionales, que se incrementaron en prácticamente 100% de 1993 a 1996, pasando de 30 a 58 billones de dólares, respectivamente (IBGE, 2010). Durante una última fase del Plan, dichas reservas fueron utilizadas para respaldar la creación de una moneda con un tipo de cambio fijo

³¹ Este plan, basado en la adopción de un régimen de tasa de cambio fija, contemplaba varias medidas dirigidas a restringir las políticas fiscal y monetaria y reducir la inercia inflacionaria.

³² Entre 1993 y 1998, dicho proceso le significó al gobierno ingresos por 68 billones de dólares (IBGE, 2010).

³³ Los flujos de inversión extranjera en 1991 ascendían a alrededor de 1 billón de dólares, pero durante 1998 y como resultado de las atractivas tasas de interés ofrecidas, llegaron a 20 billones de dólares (FMI, 2010).

respecto al dólar, lo que ayudaría a estabilizar la economía³⁴ y dotaría de seguridad a la inversión extranjera.³⁵ En suma, también a la economía brasileña, la puesta en marcha de la estrategia neoliberal le significó un acotamiento de su autonomía en política económica.

La crisis financiera de los países asiáticos, en este trabajo representada por Corea, fue totalmente imprevista, no sólo para los organismos internacionales, que mostraron su incapacidad de predicción, sino también para la comunidad en general. Esto porque nadie imaginaba que un país como Corea, con el extraordinario registro de sólido crecimiento de tres décadas y muchas de sus variables macroeconómicas bajo control (como la inflación), se vería sumergido en un caos financiero y real, que provocara un importante deterioro de su economía. Asimismo, Corea, menos que ninguno, mostraba el cuadro sintomático característico que precede a una crisis financiera y mucho menos de las dimensiones como la que experimentó esta nación a partir de octubre de 1997.³⁶ A pesar de esto, la implementación de la estrategia neoliberal en Corea tuvo efectos similares en su autonomía de política a la de sus homólogos analizados.

La adopción de la estrategia neoliberal en esta economía se remonta a los primeros años de la década de los ochenta, cuando se decidió reducir la intervención del estado en la economía y abrirla de manera indiscriminada a los flujos comerciales y financieros

³⁴ Al respecto, toma particular relevancia el control de la inflación, la cual a partir de 1995 registra una clara tendencia descendente.

³⁵ Como resultado del “Plan real”, el tipo de cambio entre 1994 y 1998 no presenta fluctuaciones importantes.

³⁶ Incluso en 1997, Corea registraba altas tasas de ahorro e inversión, crecimiento rápido del PIB (casi 5%), inflación moderada (4.4%), saldos presupuestarios positivos, un manejable nivel de deuda pública, sustanciales reservas en divisas y altas y aparentemente sostenibles entradas netas de capital extranjero. Además, el entorno internacional era igualmente favorable (Bustelo, 1998).

internacionales (véase Jomo, 1998).³⁷ Las reformas de orden neoliberal, no obstante, se intensificaron en 1993, con el inicio del gobierno de Kim Young Sam, para el que la desregulación y liberalización financiera,³⁸ la privatización de empresas estatales, unas finanzas públicas sanas y una total apertura comercial,³⁹ eran las medidas que permitirían el desarrollo pleno de la economía, ya que generarían grandes flujos de capital extranjero, lo que inicialmente sucedió e hizo posible en gran medida el excelente comportamiento económico que mantuvo Corea durante los primeros años de la década de los noventa.⁴⁰

Las reformas destacadas significaron grandes flujos de capital, particularmente de portafolio,⁴¹ atraídos por las altas tasas de rendimiento ofrecidas y por un tipo de cambio prácticamente fijo que dotaba de seguridad a las inversiones.⁴²

Por otro lado, en materia fiscal, a partir de 1986 el gobierno da un vuelco en la misma y de ser una economía deficitaria pasa a ser una superavitaria. Esta tendencia se mantiene prácticamente por una década, hasta 1997 (con excepción de 1991, cuando el balance fiscal como porcentaje del PIB fue de -1.3%). Es importante destacar que fue precisamente la

³⁷ De esta manera se abandonó el proteccionismo industrial y se inició un programa de liberalización económica, que incluyó al sector financiero mediante la privatización de los bancos, el alza de las tasas de interés y la liberalización de las importaciones.

³⁸ Lo que significó la eliminación de todos los controles sobre los tipos de interés y los créditos, la apertura del sector bancario y financiero a nuevas instituciones privadas y extranjeras, la política de otorgar más autonomía a los bancos y la privatización de las instituciones financieras gubernamentales.

³⁹ Dicha apertura comercial se vio acelerada por ser uno de los requisitos que se le exigieron al gobierno de Corea para ingresar a la OCDE (lo que ocurrió en diciembre de 1996).

⁴⁰ La eliminación de las restricciones a la inversión extranjera directa (IED), significó un considerable incremento de ésta. En 1990 ascendía a 788.5 billones de dólares y para 1997 llegó a 2,844 billones de dólares (FMI, 2010).

⁴¹ A partir de 1991 Corea recibe enormes flujos de inversión foránea de portafolio. En dicho año, por ejemplo, la inversión de portafolio alcanza 2,900 billones de dólares, para crecer exponencialmente de ahí en adelante hasta 1996, cuando alcanza un pico de poco más de 21 mil billones de dólares (FMI, 2010).

⁴² El tipo de cambio en 1990-1997 se mantuvo estable entre los 700-800 won por dólar. Lo que actuó en decremento de las exportaciones, ocasionando el déficit de cuenta corriente que presenta en esos años.

política fiscal deficitaria coreana la que fincó gran parte de su éxito económico previo. Corea es, en este sentido, un claro ejemplo de cómo la adopción de la estrategia neoliberal financiera restringe la autonomía de política en sentido *ex-ante*.

De acuerdo con Tarassiouk (2005), la adopción de la estrategia neoliberal en Rusia siguió un curso que puede dividirse en tres etapas. Desde luego, dichas etapas se deben a las características particulares de esta economía, es decir, a su proceso de transición hacia una economía capitalista. La primera etapa, de 1989 a 1992, abarca los años en los cuales el país llevo a cabo una reestructuración económica profunda, siempre bajo la dirección del FMI, quien recomendó, entre otras reformas, la disminución de la participación estatal en la economía, la apertura comercial, la liberalización financiera y un programa de privatizaciones. Estos procesos fueron implementados con suma celeridad, lo que impidió a la economía rusa introducir el nuevo modo de producción de manera más *natural*. Esto la llevó al caos, por lo que la siguiente etapa, de 1992 a 1995, inicia con la puesta en marcha de un programa de choque típico, en el cual el objetivo del gobierno fue tener acceso a los créditos y ayuda financiera internacionales, por lo que buscó una estabilidad financiera y alcanzar un balance fiscal. Esto lo logró a través de prudencia fiscal, la cual se mantuvo intacta durante la primera mitad de la década pasada.

La última etapa, la cual abarcó de 1995 a 1998, estuvo constituida por la implementación de una serie de medidas encaminadas a atraer grandes flujos de capital extranjero. Como resultado, en 1993-1994 ingresaron a Rusia en promedio 3.6 billones de dólares anuales de inversión extranjera; esta cifra para 1995-1998 (enero-junio) alcanzó los 20 billones de dólares es decir 5.5 veces más (FMI, 2010). Asimismo es importante destacar que se

tomaron medidas adicionales como fijar el tipo de cambio a una banda de flotación, incrementar las tasas de rendimiento de los instrumentos financieros⁴³ y para reducir el nivel de inflación, se instrumentó una política monetaria y crediticia restrictiva. En este contexto, es importante señalar, que a diferencia de las otras economías que adoptaron la estrategia de liberalización financiera para atraer capitales externos y generar crecimiento económico, la economía rusa, a excepción del año previo a su crisis, esto es en 1997, no tuvo crecimiento económico. Fue un periodo más bien marcado por la inestabilidad y las fuertes contracciones económicas. De cualquier modo, la evidencia sugiere que la autonomía de política económica se restringió como resultado del conjunto de medidas adoptadas.

Finalmente, en el caso de Argentina su proceso de apertura comercial (a través de la eliminación de aranceles y tarifas que protegían la incipiente industria nacional), privatización, desregulación y la liberalización financiera de los flujos comerciales y financieros, inició desde mediados de la década de los ochentas cuando el gobierno argentino ya había decidido que la inversión extranjera directa, el crédito y los flujos financieros internacionales fueran el pilar del crecimiento económico.⁴⁴ Esto se vio concretado en abril de 1991 con la implementación del denominado “Plan de convertibilidad”, que significó la plena adopción de la estrategia neoliberal como vía hacia el desarrollo (Martirene, 2007).

⁴³ Por ejemplo, la tasa de interés de referencia del instrumento federal de deuda, los GKO (por sus siglas en ruso) paso de 33.6 % en 1996 a 84.2% en 1998 (Banco Nacional de Rusia, 2010).

⁴⁴ Durante estos años, el gobierno argentino trataba de lograr la estabilización mediante una política monetaria muy restrictiva apoyada por el ajuste fiscal. El déficit del sector público (incluidas las operaciones del banco central), paso de 20% del PIB en 1989 a 4% del PIB en 1990, como resultado principalmente de recortes en el gasto público (Agénor y Montiel, 2000).

A partir de entonces el país experimentó una serie de reformas, producto de las recomendaciones de los organismos internacionales, principalmente el FMI (responsable virtual de la política económica), entre las que se encontraba mejorar el balance fiscal, a través de la reducción del gasto público y el incremento de los ingresos vía el aceleramiento del proceso privatizador.⁴⁵ Pese a los ingresos públicos extraordinarios, el gasto de gobierno, como porcentaje del PIB, se mantuvo sin cambio (en 13%) desde 1991 y se redujo a 12% en 1997 y 1998. Fue de hecho, hasta los años previos a la crisis, 1999 y 2000, que dicho gasto se incrementó, aunque no significativamente, hasta llegar a representar 14% del PIB. Como resultado, el balance fiscal del gobierno argentino expresado como porcentaje del PIB durante el periodo 1991-2000 fue superavitario, en 1.2% (CEPAL-ILPES, 2010).

Por otra parte, también se promovió la liberalización financiera (véase Penido y Prates, 2000). La medida emblemática del “Plan de convertibilidad” fue el establecimiento de un tipo de cambio fijo respecto al dólar (medida que se mantuvo hasta 2001), que aunado a las elevadas tasas de interés⁴⁶ y a las reformas antes mencionadas propició los cuantiosos flujos de capital que llegaron al país durante la década pasada y de los cuales dependía el sostenimiento de dicho plan.⁴⁷

⁴⁵ Entre 1991 y 1998, el gobierno obtuvo ingresos por este concepto superiores a los 16 billones de dólares, que en su mayoría se utilizaron para reducir la deuda. Hacia 1994 la mayor parte de las empresas de propiedad estatal habían sido vendidas (90%). Las empresas extractivas, energéticas y de transporte y comunicaciones constituyeron el núcleo central del proceso privatizador, lo que significó que los sectores claves para la acumulación del capital local y para la determinación de los costos internos pasaron a manos del capital extranjero en condiciones monopólicas, sin ningún control o regulación de sus actividades y con tarifas dolarizadas en el caso de los servicios.

⁴⁶ Entre 1994 y 2000 la tasa internacional de referencia (LIBOR) se mantuvo entre 5-6%, mientras que la de Argentina se situó entre 8 y 12%, alcanzando en 1995, el record de 22% (INDEC, 2010).

⁴⁷ Entre 1992 y 1998, Argentina recibió más de 170 billones de dólares de capital extranjero, siendo la inversión en cartera el rubro más importante (82 billones de dólares, o 51.4% del total), mientras que la IED apenas pasó de casi 2 billones de dólares en 1990 a 8 billones de dólares en 1997 (FMI, 2010).

Estas reformas lograron buenos resultados, como la reducción del nivel de inflación⁴⁸, el incremento del PIB⁴⁹ y el ya mencionado flujo de capitales, cuya manutención hizo necesario que el gobierno ofreciera cada vez mejores tasas de rendimiento. Si se considera, que la mayor parte de dichos capitales eran inversión de cartera altamente especulativa, y que además, no contaban con un respaldo sólido del sector productivo, que a su vez sufría los efectos negativos de un tipo de cambio sobrevaluado, resulta evidente la peligrosa vulnerabilidad de la economía argentina ante los ataques especulativos, de la que sería presa en un futuro.

Retomando las experiencias de las economías bajo análisis es posible constatar que las crisis financieras que experimentaron obedecen a los riesgos que impuso la estrategia neoliberal de liberalización financiera, en particular la orientación total de la política económica a mantener la confianza de los inversionistas en el estatus de la economía, abandonando los instrumentos de política que promueven sostenidamente el crecimiento económico, entre ellas la política fiscal. En otras palabras, el uso de la política fiscal como detonante de crecimiento y desarrollo económico prácticamente desapareció, debido a la búsqueda de un balance en equilibrio o superávit fiscal.

⁴⁸ Que se situó por debajo de 4% desde 1994 y de 1% durante 1996-2001, después de que en 1990 fuera de 1344%. Esto generó un aumento considerable de las importaciones, que se tradujo en la modernización de algunos sectores productivos, pero que terminó debilitando a la industria local, lo que tuvo un efecto negativo sobre la balanza comercial (Peralta, 2007).

⁴⁹ Que pasó de una variación negativa de 0.7% en 1980-1990 a una tasa positiva de 4.7% en 1991-1999, a pesar de las recesiones económicas de 1995 y 1999 (CEPAL, 2010). Sin embargo, en 1999 comenzó una recesión de cuatro años de crecimiento negativo del PIB, que ya presagiaba el colapso financiero de 2001.

2.4. Conclusión.

En este capítulo, se han revisado los años previos a las crisis financieras que cinco economías emergentes experimentaron recientemente; de esta manera ha sido posible identificar una serie de similitudes entre los períodos de gestación de cada uno de los colapsos financieros. De las cuales, la de mayor relevancia es que todos estos países en algún momento adoptaron la estrategia neoliberal como mecanismo de crecimiento y desarrollo económico. Por lo que todos ellos, supeditaron sus decisiones en política económica a las recomendaciones de los organismos internacionales. Así, en estos países se llevó a cabo una poco regulada liberalización financiera, un acelerado proceso privatizador, una irrestricta apertura comercial y un mejoramiento del balance fiscal, todo a fin de lograr una estabilidad macroeconómica, un mayor flujo de inversión extranjera, y un mejor acceso a los créditos internacionales y al mercado global. De esta manera, la estabilidad y el crecimiento de estas cinco economías emergentes, quedó en manos del capital extranjero. Y para que este llegara en grandes cantidades fue necesario que los distintos gobiernos propiciaran un ambiente atractivo para los inversionistas extranjeros, lo que lograron a través de tasas de interés por arriba de lo conveniente y un tipo de cambio fijo o semi-fijo, que dotara de seguridad a las inversiones. Estas medidas explican los cuantiosos flujos de capital extranjero que llegaron a estos países durante la década pasada, lo que aunado a los no menos importantes ingresos provenientes de la venta de empresas públicas y de la implementación de una política fiscal restrictiva, generó en estos países períodos caracterizados por cierta estabilidad macroeconómica, baja inflación, altos niveles de reservas internacionales y un relativo crecimiento del PIB, indicadores que hacían posible augurar un futuro prometedor a estas cinco naciones.

Sin embargo, tras dichos períodos de “prosperidad”, la fragilidad económica de estos países (resultante de la excesiva dependencia a los flujos de capital extranjero y al elevado costo que representaba a estos países seguir manteniendo las condiciones que inicialmente habían atraído a los inversionistas), se fue haciendo cada vez más evidente, generando desconfianza en sus mercados, que fue lo que finalmente desató el masivo retiro de capitales y convirtió a estos países en problemas de escala mundial.⁵⁰ Y es que estos países, al llevar a cabo una prematura e indiscriminada liberalización financiera, no fueron capaces de canalizar adecuadamente los cuantiosos flujos de capital extranjero que llegaron a ellos. Situación que se vio agravada debido a que la mayor parte de dichos flujos eran de corto plazo y altamente especulativos. Lo que colocó a estos países en una situación de peligrosa vulnerabilidad ante choques externos o fenómenos especulativos.

Además, la adopción de la estrategia neoliberal restringió en un sentido ex-ante la autonomía en política económica de estos países, por lo que se vieron impedidos a contrarrestar la tendencia que conducía a sus economías hacia un colapso financiero. Pero también dicha adopción significó la reducción de la autonomía en política económica en un sentido ex-post, ya que ante sus respectivas crisis financieras, los gobiernos de estos países se vieron obligados a profundizar la estrategia neoliberal como mecanismo de recuperación económica,⁵¹ dejando de lado la política fiscal, que como revisamos en el primer capítulo

⁵⁰ Minsky proporciona un marco teórico desde el cual es posible entender cómo los ataques especulativos llevan a una crisis financiera, en el que sugiere que las crisis tienen su origen al interior de la economía, como resultado de un proceso en el cual los negocios y las instituciones financieras generan expectativas difíciles de cumplir. Dicho proceso inicia con una liberalización financiera acelerada y poco regulada, que desestabiliza y aumenta la fragilidad del sistema financiero (Cruz, Walters y Amman, 2006).

⁵¹ Con la intención de recuperar la confianza de los inversionistas y por ende los cuantiosos flujos de capital, los distintos gobiernos decidieron seguir ofreciendo elevadas tasas de interés y tipos de cambio estables, ambas medidas fueron respaldadas con las reservas y préstamos internacionales, que rápidamente resultaron

resulta ser un instrumento idóneo durante el período posterior a una crisis, debido a su importante efecto dinamizador sobre la demanda agregada. Y es que durante los años previos a dichas crisis financieras, los distintos gobiernos priorizaron la consecución de unas finanzas públicas sanas, lo que se tradujo en todos los casos en una reducción del gasto, en términos absolutos o en relación al crecimiento que experimentaron los ingresos durante los años en los que la estrategia neoliberal fue el eje de la política económica.

Por otro lado, los préstamos que recibieron estos países por parte de los organismos internacionales, restringieron en mayor medida el margen de maniobra de sus gobiernos para delinear políticas que verdaderamente priorizaran el interés nacional, sobre el de los inversionistas extranjeros.

De esta manera la evidencia revisada en este capítulo sugiere que la capacidad de respuesta de los distintos gobiernos ante sus correspondientes crisis financieras se vio restringida en un sentido ex-ante y ex-post, como resultado de una liberalización financiera prematura y poco regulada, además de ser esta la principal responsable de la gestación de las distintas crisis financieras, al colocar a estos países emergentes en una situación de alta vulnerabilidad ante cambios repentinos en el sistema financiero internacional (lo que también atenta contra la estabilidad de los países desarrollados).⁵²

insuficientes. Cuando el cociente entre la deuda externa total y las reservas, fue lo suficientemente grande, la agudización de la crisis fue el resultado lógico.

⁵² Cabe mencionar que los efectos adversos generados por el proceso de liberalización financiera, se vieron agravados por las características propias de las cinco economías analizadas, es decir, estos países presentaban una serie de condiciones que en gran medida propiciaron tales efectos y que además, los hacían altamente vulnerables a ellos. Así, aunque cada una de las crisis bajo análisis obedece a una suma de factores particulares, la liberalización financiera es un factor presente en todos los casos, y que sobresale dada su relación con el aumento de la fragilidad económica de cada uno de los países.

Las economías emergentes bajo análisis presentan el cuadro sintomático característico de una crisis financiera: disminución del PIB y del nivel de reservas, deterioro del tipo de cambio, aumento de la inflación, así como de la deuda externa y probablemente el más grave, precarización del nivel de vida de la población, resultado de un incremento del desempleo y la consiguiente reducción del ingreso, entre otros factores.⁵³

Finalmente, en todos los casos es posible señalar a la estrategia neoliberal como la principal responsable de la gestación de los distintos colapsos financieros, así como de restringir la capacidad de respuesta del gobierno en un sentido ex-ante y ex-post e identificar el cuadro sintomático característico de una crisis financiera. Con lo que se logra argumentar la viabilidad de comparar y evaluar (de acuerdo a sus resultados) los distintos programas de recuperación económica llevados a cabo en cada uno de los países en cuestión.

⁵³ Por ejemplo: durante los primeros meses de 2002, el 54% de la población argentina se encontraba por debajo del nivel de pobreza y el 16% permanecía en un nivel de pobreza extrema (Martirene, 2007).

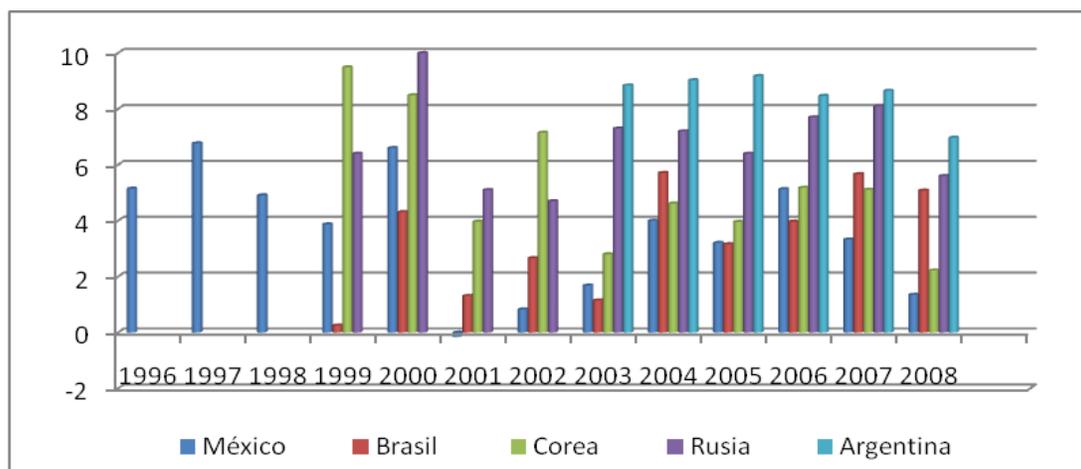
Capítulo 3. La recuperación económica y la política fiscal: la evidencia para Argentina, Brasil, Corea del Sur, México y Rusia.

3.1. Introducción.

En el capítulo anterior se estableció que la adopción de la estrategia neoliberal de liberalización financiera significó para Argentina, Brasil, Corea, México y Rusia la restricción en un sentido ex-ante de su autonomía en política económica, debido a que sus gobiernos se vieron impedidos a desviar sus respectivas economías del sendero que las conducía a un colapso financiero. Y es que estas economías, al decidir que la entrada de capitales extranjeros fuera el pilar de su crecimiento económico, debieron generar condiciones atractivas para los inversionistas. Para ello se implementó una serie de políticas encaminadas a ofrecer seguridad y altos rendimientos a las inversiones, entre las que destaca mejorar afanosamente el balance fiscal.

Pese a compartir el cuadro sintomático característico de una crisis financiera, los gobiernos de las economías desatacadas implementaron distintos programas de recuperación económica, y que explican en gran medida las disparidades en el comportamiento de sus economías durante los años que siguieron a sus respectivas crisis (ver gráfica 3.1). En este sentido, algunas economías, como la mexicana y la brasileña, reforzaron la estrategia neoliberal previamente iniciada, con lo cual es posible argumentar que su política fiscal se mantuvo restringida en un sentido ex-post. Por el contrario, el resto de las economías de nuestra muestra optó por romper, en diferentes grados, con la estrategia neoliberal, dicha decisión es la principal responsable de que el desempeño económico de éstas haya sido elevado e incluso sostenido.

Gráfica 3.1. Argentina, Brasil, Corea del Sur, México y Rusia: tasas de crecimiento del PIB post-crisis.



Fuente: Elaboración propia con base a INEGI, IBGE, INDEC y los bancos nacionales de Corea y Rusia (2010).

Si se comparan las tasas de crecimiento que en promedio mantuvieron estos países durante los seis años posteriores a sus colapsos financieros, tenemos que mientras la tasa de México fue de 4.52% y la de Brasil de 2.57%, las de sus homólogos bajo análisis fueron considerablemente superiores: Corea 6.09%, Rusia 6.78% y Argentina 8.52%.⁵⁴ La cuestión que surge de inmediato al observar estas disparidades en la evolución económica post-crisis de los países analizados, se refiere a cuál es el origen de dichas tasas de crecimiento. La respuesta desde nuestro punto de vista y como se intentará ilustrar a lo largo del capítulo, se encuentra en las características de los programas de recuperación económica implementados por cada economía. Por ende, el objetivo central de este capítulo será analizar y comparar dichos programas (de acuerdo a sus resultados). Enfatizando el papel que la política fiscal tuvo en cada uno de ellos.

⁵⁴ Es cierto que el PIB como indicador del comportamiento económico de un país, no considera todas las variables relacionadas con el crecimiento y desarrollo de una economía, lo que disminuye su capacidad representativa. Sin embargo, si permite tener un acercamiento a la evolución económica de un país durante un período de tiempo determinado, en este caso en los años posteriores a una crisis financiera. Además, dadas las evidentes diferencias entre las tasas de crecimiento de los países bajo análisis, es posible inferir que en otros rubros (como el proceso de industrialización, el nivel de vida de la población, la balanza comercial, entre otros) tales disparidades también están presentes. Por lo que el PIB resulta ser un buen indicador de la situación económica de un país.

El capítulo está organizado de la siguiente manera, en la sección 3.2 se presentan las principales características de los programas llevados a cabo por cada uno de los países de la muestra. En el siguiente apartado se analizará la injerencia de la política fiscal en cada caso, a través de la revisión del comportamiento del gasto e ingreso público, con lo que se podrá determinar el tipo de política fiscal implementada.⁵⁵ La sección 3.4 presenta las conclusiones del capítulo.⁵⁶

3.2. Características generales de los programas de recuperación económica.

Como lo señalamos en el capítulo anterior, cada una de las economías en cuestión sufrió una crisis evidentemente profunda, aunque no necesariamente prolongada. Las contracciones económicas en términos del PIB fueron verdaderamente alarmantes por lo que la lógica económica sugería una respuesta de la misma magnitud. En este sentido era necesaria la implementación de diferentes programas encaminados a lograr un mismo objetivo: la recuperación económica del país en cuestión. Los programas llevados a cabo por los cinco países bajo análisis, de acuerdo a sus resultados en términos de recuperación económica, especialmente en el mediano plazo, pueden ser clasificados de la siguiente manera: en un primer grupo, los de México y Brasil, cuya principal característica fue la profundización de la estrategia neoliberal como mecanismo de recuperación económica, y en un segundo grupo los de Argentina Corea, Rusia, los cuales se caracterizaron por una serie medidas contrarias al pensamiento convencional.

⁵⁵ Pese a que los distintos cuadros presentan la información de manera agregada, estos permiten observar claramente el tipo de política fiscal implementada en cada uno de los países analizados.

⁵⁶ Es importante destacar que omitimos cualquier análisis econométrico para coadyuvar a reforzar nuestros hallazgos debido al corto periodo de tiempo que involucra nuestro análisis (trece años, 1996-2009, en el mejor de los casos, refiriéndonos, por ejemplo, a la economía mexicana).

Para el primer grupo de países destacado, el principal objetivo tras su respectiva crisis financiera, consistió en recuperar la confianza de los inversionistas extranjeros, para lo cual fue necesario recurrir al endeudamiento externo. Los cuantiosos préstamos que recibieron estos países de distintos organismos internacionales, principalmente del FMI, fueron concedidos bajo una serie de condiciones, entre las que destacan: mejorar el balance fiscal, la reconstrucción de las reservas y una disminución sustancial del nivel de inflación (a un máximo de 5% anual); todo esto a través de una política monetaria y fiscal contractivas. Además, se recomendó a estos países mantener elevadas tasas de interés, pagar puntualmente su deuda de corto plazo y permitir la diversificación del riesgo en la economía.

En el caso de México, su programa de recuperación consistió principalmente en tres medidas (anunciadas durante los primeros meses de 1995), cuyo objetivo era frenar la salida de capitales, con lo que se esperaba estabilizar la economía. La primera fue la profundización de la estrategia neoliberal, que significó la intensificación del proceso de liberalización financiera y la implementación de una política monetaria y fiscal, aún más restrictivas.⁵⁷ La segunda de dichas medidas, consistió en garantizar el pago puntual de las deudas contraídas, para lo cual fueron utilizados, casi en su totalidad los préstamos que recibió el país por parte de los organismos internacionales, tras la crisis del peso.⁵⁸ Y la última de estas medidas residió en el rescate del sector bancario, entre los mecanismos

⁵⁷ Por ejemplo, en marzo de 1995, el gobierno decidió aumentar el IVA de 10% a 15% y reducir su gasto en 10%. En el ámbito monetario, el banco central limitó el crédito a tan sólo 10 billones de pesos (Banco de México, 2010). Estas medidas fueron reforzadas en septiembre de ese mismo año, mes en el que también se incrementaron las tarifas de los energéticos y otros bienes públicos.

⁵⁸ 20 billones de dólares del gobierno estadounidense, 17 billones del FMI, 10 billones del Bank for International Settlement, un billón del Banco de Canadá en forma de swaps de corto plazo y 2 billones más de diversos países latinoamericanos. Es importante destacar que únicamente se negoció el plazo de pago de la deuda externa, pero no el monto de esta.

encaminados a dicho objetivo,⁵⁹ resalta la creación del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), debido a que representó fuertes pérdidas de dinero al gobierno mexicano.⁶⁰ Aunado a estas medidas, se decidió mantener tasas de interés relativamente altas en comparación con las de otros mercados emergentes.⁶¹

Las medidas implementadas por el gobierno brasileño ante la crisis que afectaba al país en 1999, fueron muy similares a las que México llevó a cabo cuatro años antes. En este caso también la prioridad del gobierno fue frenar la salida masiva de capitales, por lo que fue necesario generar nuevamente un ambiente atractivo para los inversionistas, lo que se logró inicialmente garantizando el pago puntual de las deudas pendientes,⁶² fijando un marco monetario claro, que incluyera una meta precisa de inflación, que a su vez permitiera una balanza de pagos superavitaria, intensificando el proceso privatizador iniciado una década antes (principalmente en el sector energético y bancario), estableciendo una política fiscal restrictiva que mejorara el balance fiscal y por supuesto, manteniendo atractivas tasas de

⁵⁹ Por ejemplo, el Programa de Capitalización Temporal (PROCAPTE) que permitía a los bancos acceder a fuentes alternas de capital en un ambiente más favorable, un conjunto de reformas legales para permitir una mayor participación extranjera en los bancos nacionales y el establecimiento de un programa de apoyo a deudores y otro para créditos corporativos.

⁶⁰ Dicho fondo fue implementado con la finalidad de capitalizar el sistema financiero y garantizar el dinero de los ahorradores. Sin embargo, tuvo un elevado costo fiscal, debido al escaso control con el que se llevó a cabo la selección de los bancos beneficiados y a la ineficiente planeación que siguió al mismo. Y es que los pasivos de este fondo ascendieron a 552 billones de dólares (el equivalente al 40% del PIB de 1997). Mientras que la tasa de recuperación fue tan sólo del 30%, lo que significó una pérdida de 94 billones, a repartir entre el gobierno (75%) y los bancos (25%). Caso contrario al de Corea, en donde el gobierno dejó que los bancos asumieran la mayor parte de las pérdidas, resultantes de los malos manejos financieros, otro ejemplo similar es el programa de recuperación bancaria implementada por el gobierno estadounidense en 2009.

⁶¹ En 1995, pese a que la tasa de interés bajó hasta 3.4% como efecto de la crisis, seguía siendo mayor que la de Estados Unidos, que era de 3.3%, y al año siguiente el diferencial entre las tasas de estos dos países era de 5.1%. A pesar de que una menor tasa hubiese fomentado el pleno empleo, y un alto y rápido crecimiento, de acuerdo con el enfoque keynesiano (OCDE, 2010).

⁶² Para lo cual fue necesario recurrir al endeudamiento con diferentes organismos internacionales. El monto de dicho endeudamiento ascendió a 41 billones de dólares. Que en su mayoría se destinó al pago de deuda, ya que el gobierno sólo reestructuró el plazo de vencimiento de los depósitos que debía pagar inmediatamente (sólo por este concepto la deuda era de 12 billones de reales).

interés.⁶³ Pese a que en ambas economías, las distintas medidas implementadas para recuperar la confianza de los inversionistas fueron respaldadas por los cuantiosos préstamos otorgados por los organismos internacionales, la afluencia de capitales extranjeros nunca alcanzó los niveles previos a las crisis. Los préstamos que recibieron, de hecho contribuyeron exclusivamente a estabilizar en un corto período de tiempo el tipo de cambio (tras la fuerte devaluación que ambos países experimentaron) y a reducir el nivel de inflación,⁶⁴ pero restringieron en mayor medida la autonomía en política económica de estos países, debido a que se incrementó la dependencia de sus economías a los flujos de capital extranjero.

En suma para ambos países, la profundización de la estrategia neoliberal (como mecanismo de recuperación económica), se caracterizó por una política fiscal y monetaria restrictiva, así, como por un reforzamiento de la apertura comercial, la liberalización financiera y la disminución de la participación del estado en la vida económica del país. Estas medidas restringieron en un sentido ex–post la autonomía en política económica de sus gobiernos. En particular, sin política fiscal expansiva, la demanda agregada no se reactivó, siendo este hecho el principal responsable de que en ambos países el programa de recuperación económica haya sido insuficiente para recobrar rápidamente no sólo los niveles de crecimiento previos a sus crisis sino para garantizar el crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo.

⁶³ En promedio durante 1998, éstas se mantuvieron en 35%, para el año siguiente en 19%, sin embargo, pese a esta reducción, resultaban sumamente atractivas, si se les compara con las de otros países (IBGE, 2010).

⁶⁴ La calificación de riesgo para Brasil en 2000 (Moody's), pasó de B2 a B1, lo que repercutió positivamente en la Bolsa de Valores de Sao Paulo, así como en el tipo de cambio.

Revisemos los programas de recuperación económica llevados a cabo por el segundo grupo de países (Corea, Rusia y Argentina), quienes en distintos grados rompieron con las reformas económicas recomendadas por los organismos internacionales, es decir el reforzamiento de la estrategia neoliberal, instrumentado, entre otras medidas políticas fiscales y monetarias expansionistas. Por ejemplo, Argentina declaró la moratoria permanente de deuda más grande de la historia, Rusia negoció el monto de su deuda interna y externa (sustituyendo su debilidad como deudor con organización y poder político),⁶⁵ mientras que Corea logró reestructurar el monto de la suya. Estas decisiones sólo fueron el inicio de una serie de medidas en el ámbito fiscal y monetario, contrarias al pensamiento ortodoxo, y que caracterizaron a los programas de recuperación económica de estos tres países.

El primer paso de estos países en su proceso de recuperación económica fue la implementación de un programa de estabilización, que consistió principalmente en cuatro objetivos: normalización de las condiciones de vida; creación de condiciones para la estabilidad económica; activación del sector real (a través del gasto público) y fortalecimiento del poder público en la vida económica del país en cuestión. Es decir, se priorizó la recuperación social, sobre la financiera. Para ello, estos países se dieron a la tarea de mejorar el funcionamiento institucional de sus economías y restablecer el sistema interno de pagos, este último a través del banco central. Por ejemplo, en el caso de Corea y Rusia, se inyectó liquidez monetaria para superar el colapso del sistema de pagos, cuidando

⁶⁵ Por ejemplo, en el caso de los títulos públicos de corto plazo, logró una ampliación de varios años de su fecha de vencimiento, y una disminución del valor real de estos, que pasó del 12% al 1% del PIB. De igual forma logró una importante reestructuración en el monto a pagar por concepto de deuda externa (Banco Nacional de Rusia, 2010).

no rebasar los límites que abocarían a una hiperinflación y por ende, a una mayor devaluación.⁶⁶ Argentina prefirió utilizar al banco central para estabilizar su moneda, por lo que fijó un tipo de cambio estable, pero competitivo, que aunado a las intervenciones en el mercado de cambios (a través de la venta de dólares y la restricción del flujo de pesos fuera del sistema bancario) benefició a sus exportaciones.⁶⁷ Es decir, en todos los casos se hizo caso omiso a la recomendación de mantener un control riguroso de la oferta monetaria, priorizando la reactivación económica sobre los intereses estrictamente monetarios, y se renunció a mecanismos severos de anclaje de la paridad nominal.

Estas economías decidieron adicionalmente elevar sus tasas de interés en el corto plazo, para frenar el deterioro del tipo de cambio, pero una vez que este se estabilizó, las redujeron paulatinamente.⁶⁸ También implementaron una serie de medidas encaminadas a limitar la entrada de inversiones extranjeras de corto plazo, lo que contribuyó al control de la especulación y a dirigir los capitales a inversiones de largo plazo, con lo que se redujo la posibilidad de una salida repentina de estos (Grabel, 2003). Dichas medidas sirvieron, además, para fortalecer el sistema financiero de estos países ante los efectos adversos del contagio financiero, lo que se ha traducido en una sana estabilidad de divisas, que aunada a mejores mecanismos de inversión ha logrado atraer importantes flujos de capital extranjero hacia estos países. De igual forma, en el ámbito comercial, estos países decidieron

⁶⁶ La oferta monetaria en Rusia pasó de 118% en 1999 a 134.4% el año siguiente (Bracho y López, 2005).

⁶⁷ El gobierno argentino ordenó que todo ingreso en dólares por concepto de exportaciones superior al millón de dólares, fuera entregado al banco central a cambio de pesos; de esta manera incrementó la oferta de dólares disponibles para estabilizar al peso.

⁶⁸ Dicho aumento fue moderado y de corta duración, por ejemplo, las tasas de interés en Corea subieron a 35%, y se mantuvieron en esos niveles máximos sólo algunos días, después bajaron rápidamente a niveles inferiores a los que prevalecían antes de la crisis (llegando a 5% en diciembre de 1999). En Rusia la tasa de interés del principal instrumento de deuda (GKO) pasó de 84.2% en 1998, a 16% en 1999 y a 12.8% en el año siguiente (Banco Nacional de Corea y Rusia, 2010).

incrementar el control gubernamental, por ejemplo, el gobierno coreano, incrementó su recaudación por concepto de aranceles (en 2000 llegó a representar el 6.5% de los impuestos totales) e implementó diversos programas de apoyo a la pequeña y mediana empresa exportadora. Como puede observarse, en suma, Argentina, Corea y Rusia rompieron con los paradigmas neoliberales logrando así independencia en términos de su política económica. Con ésta en sus manos, implementaron medidas encaminadas a promover realmente la recuperación y el crecimiento económico.

Es importante señalar que frente a las medidas alternativas tomadas por las economías en cuestión, el castigo de la comunidad internacional sobre estos países parecía inminente e inevitable. El FMI pronosticó para el caso de Rusia una hiperinflación, un grave deterioro del tipo de cambio, un considerable aumento de la tasa de pobreza y una caída del 6% del PIB durante 1998, y otra de mayor magnitud para el año siguiente, es decir, el quebranto total de la economía. El pronóstico para Argentina fue aún más desalentador, de acuerdo con el FMI, el PIB caería de 2 a 3% en 2002 y no sería hasta 2003 cuando comenzaría a crecer a un ritmo de 3 o 4% anual, debido a que la inversión extranjera dejaría de llegar al país. Y de acuerdo con dicho organismo, el futuro inmediato de Corea tras la crisis financiera asiática, tampoco era muy prometedor, aunque no llegaba a ser tan catastrófico como el de sus homólogos, lo que en gran medida obedeció a que el gobierno coreano logró mantener en mejores términos su relación con este organismo, a diferencia de los gobiernos ruso y argentino (Rosnick y Weisbrot, 2007). Sin embargo, ninguna de estas predicciones se cumplió, de hecho en cada caso sucedió lo opuesto: la economía rusa aunque tuvo un debacle tras la crisis del rublo en agosto de 1998, comenzó a crecer sostenidamente a partir de marzo de 1999 (el PIB creció 8.8% durante el cuarto trimestre de 1999 respecto al año

anterior), y sus principales variables macroeconómicas mostraron un comportamiento satisfactorio: logró estabilizar el tipo de cambio (21.5 rublos por dólar), el nivel de inflación mantenía una tendencia decreciente (para el año siguiente fue de 20.8% y continuó disminuyendo), el porcentaje de la población desempleada pasó de 13.2% en 1998 a 12.6% en 1999 y a 10.5% en el año siguiente (Banco Nacional de Rusia, 2010). El caso de Argentina es aún más sorprendente, debido a que la expansión de su economía tras la crisis de 2001 rebasó por mucho las expectativas más positivas, no sólo por su magnitud, sino por la rapidez con la que se dio. Esta economía comenzó a crecer tan sólo tres meses después de haber renunciado al pago de su deuda, y desde entonces el PIB ha crecido por arriba del 8%, anualmente. Además, la inflación pasó de 41% en 2002, a tan sólo 3.7% el año siguiente, la tasa desempleo y de pobreza disminuyeron considerablemente, la primera pasó de 21.5% en 2002 a 9.6% en 2007, mientras que la segunda lo hizo de 41.4% a 16.3% durante el mismo lapso de tiempo (INDEC, 2010). Y por último Corea logró estabilizarse rápidamente, y apenas un año después de su colapso, su PIB creció casi 10%, su nivel de inflación pasó de 7.5% a 0.8% y logró que su tasa de desempleo se redujera a menos de la mitad de lo que se encontraba en 1999 (pasó de 6.9% a 3%).⁶⁹

En el ámbito fiscal, estos países priorizaron la reactivación de sus economías, sobre los pagos de la deuda externa (que aún así, disminuyó considerablemente),⁷⁰ utilizando al gasto público como detonante del sector industrial, que sería el encargado de su recuperación

⁶⁹ Corea, actualmente es la décima tercera economía mundial y la cuarta asiática, y en gran medida su éxito se debe al gran desarrollo de sus empresas multinacionales (líderes a nivel internacional en sus respectivos sectores), a partir de 1999, cuando se decidió impulsar un programa de fomento al sector productivo.

⁷⁰ Por ejemplo, las medidas fiscales implementadas por el gobierno argentino, no sólo son las principales responsables del acelerado crecimiento que ha mantenido el país a partir de 2003, sino que también han permitido un incremento en el nivel de recaudación tributaria, mediante el mejoramiento de las instituciones y mecanismos encargados de ello. Lo que contribuyó a una mejor reestructuración de la deuda pública.

económica.⁷¹ Además, se crearon nuevas fuentes de trabajo, lo que ocasionó que el nivel de desempleo en estos países disminuyera de manera más rápida y significativa durante los años posteriores a sus respectivas crisis. Asimismo, el mayor empleo aunado a la caída de la inflación mejoró el nivel de los salarios y la masa salarial,⁷² lo que redundó, por un lado, en una mayor recaudación y, por el otro, compensó en cierta parte el descenso de la demanda exterior, para lo cual también estos países fijaron un tipo de cambio competitivo y diferentes mecanismos de apoyo al sector exportador (subsidios o reducción de la carga tributaria a empresas estratégicas), que permitieron que dicho descenso sólo fuera un efecto de corto plazo.⁷³ En el caso de México y Brasil, se llevó a cabo un recorte sustancial del gasto público como parte de sus programas de recuperación económica. No obstante, dicha recuperación resultó considerablemente menor a la conseguida por los tres países restantes de nuestra muestra (ver gráfica 3.1).

En síntesis, el desenvolvimiento económico de Corea, Rusia y Argentina fue superior al de México y Brasil durante los años inmediatos y posteriores a sus respectivas crisis. Esto obedece principalmente al conjunto de medidas implementadas por sus respectivos gobiernos en términos de profundizar la estrategia de crecimiento neoliberal. En este contexto destaca el papel de la política fiscal, por ende, la siguiente sección aborda en mayor detalle el desenvolvimiento de ésta en cada una de las naciones bajo análisis.

⁷¹ En Rusia, la producción industrial se incrementó 11.1% en 1999, respecto a la del año anterior, siendo los sectores metalúrgico (14.1%), petroquímico (21.7%) y editorial (17.2%) los de mayor crecimiento, mientras que en Corea fueron los dedicados a la elaboración de productos electrónicos, químicos y farmacéuticos (Banco Nacional de Rusia y Corea, 2010).

⁷² En Argentina, el salario real se incrementó en un 40.1%, de 2002 a 2007 (INDEC, 2010).

⁷³ En el caso de Rusia, el superávit de su balanza comercial de enero a noviembre de 1999 fue de 26.3 billones de dólares. En 1999, las exportaciones de Corea crecieron 8.6%, logrando un superávit comercial de 23.9 billones de dólares, y pese a que fue menor al de 1998, debe considerarse que se dio en un contexto de crecimiento económico (FMI, 2010).

3.3. El tipo de política fiscal incluida en los programas de recuperación económica.

La importancia de la política fiscal durante el proceso de recuperación económica de un país que ha experimentado una crisis financiera, radica como lo hemos señalado en el Capítulo I, en el alto grado de injerencia que tiene el gasto público sobre el nivel de la demanda agregada, cuyo efecto dinamizador en la economía puede ser el detonante de períodos de crecimiento y desarrollo sostenidos. Más aún, cabe recordar que los otros componentes de la demanda, sobre los cuales podría injerirse a través de los instrumentos de política económica, son poco factibles de ser efectivos en un contexto de crisis económica. Así, cada uno de los países bajo análisis le dio un uso distinto a la política fiscal, lo que en gran medida explica los resultados obtenidos por cada uno de ellos (sin demeritar, desde luego, las medidas que la acompañan). Por lo anterior analizaremos el comportamiento del gasto e ingreso público de estos países, inmediatamente posterior a sus respectivas crisis, y en la medida que la información lo permita detallaremos la forma en que dicho gasto se distribuyó.

Conforme a lo expuesto en la sección previa, las economías brasileña y mexicana adoptaron una austeridad fiscal, caracterizada por un aumento de la recaudación tributaria, así como por un considerable recorte del gasto público. Es decir, la implementación de una política fiscal de tipo procíclico. En el caso de México, pese a la contracción económica consecuencia de la crisis a partir de 1996 el ingreso público presenta una tendencia creciente, excepto en 1998 y 1999 (años en los que el déficit fue superior al 1%), mientras que el gasto permaneció prácticamente constante durante el período 1994-1996, y fluctuó conforme al ingreso público en los años siguientes. En otras palabras, ante la crisis de 1994, el gobierno mexicano llevó a cabo una política fiscal procíclica, ya que durante el período

de mayor repercusión de la crisis, el gasto de gobierno no presenta un incremento considerable, mientras que el ingreso crece de manera constante, lo que explica el balance fiscal superavitario en 1996. Este comportamiento vuelve a ser evidente en 2001, cuando el gobierno decide reducir aún más el gasto e incrementar el ingreso como supuesto mecanismo de recuperación (ver cuadro 3.1).

Cuadro 3.1. Balance presupuestal de México

Año	Ingresos	Gastos	Balance
1990	14.12	17.43	-3.31
1991	15.05	16.36	-1.32
1992	17.01	16.29	0.72
1993	14.35	13.84	0.50
1994	14.15	14.27	-0.12
1995	14.31	14.34	-0.03
1996	14.50	14.49	0.01
1997	14.47	15.31	-0.84
1998	13.73	14.82	-1.10
1999	13.79	14.98	-1.19
2000	14.52	15.71	-1.19
2001	14.74	15.65	-0.91
2002	14.91	15.78	-0.87
2003	14.99	15.84	-0.84
2004	15.74	16.05	-0.31
2005	15.85	16.15	-0.29
2006	15.82	16.02	-0.19
2007	15.32	17.28	-1.96

Fuente: CEPAL-ILPES. Estadísticas de las Finanzas Públicas en América Latina (2010).

Pese a que la recesión de la economía brasileña fue de menor intensidad que la de México, su comportamiento fiscal presenta importantes similitudes con dicho país. Así, ante la crisis de 1998, el gobierno de Brasil decidió llevar a cabo un paquete fiscal basado en las recomendaciones del FMI, por lo que durante el período 1998-2000, se incrementó el nivel de ingresos, mientras que disminuyó el del gasto público, este último en mayor proporción, como puede observarse en el cuadro 3.2.

Cuadro 3.2. Balance presupuestal de Brasil

Año	Ingresos	Gastos	Balance
1994	21.56	20.20	1.52
1995	21.67	20.47	1.28
1996	21.75	20.51	1.18
1997	21.21	20.82	0.39
1998	21.05	21.51	-0.45
1999	22.15	20.07	1.86
2000	22.19	18.92	3.19
2001	20.04	21.82	-1.78
2002	21.63	22.79	-1.16
2003	21.92	25.25	-3.33
2004	21.55	23.40	-1.85
2005	22.67	26.26	-3.59
2006	23.33	26.27	-2.94
2007	24.37	26.33	-1.96

Fuente: Elaboración propia con base en el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE, 2010)

En ambos países (México y Brasil), la política fiscal no fue utilizada como un instrumento dinamizador de la economía, sino como parte de las medidas encaminadas a recuperar los flujos de capital, encargados de reactivar la economía nacional. Contrario a lo hecho por el segundo grupo de países, como se verá a continuación.

En el caso de Corea, el proceso de recuperación económica se basó en el desarrollo del sector industrial y tecnológico, el cual se fomentó a través de una serie de incentivos fiscales a las pequeñas y medianas empresas.⁷⁴ Además, el gobierno llevó a cabo programas de obras públicas e incentivó la creación de nuevas empresas (mediante apoyos y subsidios privilegiados), con la intención de generar empleos y así, contrarrestar el aumento de la pobreza entre los sectores de menores ingresos. Otra de las medidas fiscales destinadas a

⁷⁴ Por ejemplo, la devolución de impuestos, tarifas preferenciales de los servicios públicos y asesoría para un mejor funcionamiento.

estimular la demanda fue la implementación de una serie de apoyos a los ingresos de los más pobres, así como la implementación de programas de capacitación para el reempleo y para el mantenimiento del mismo; por ejemplo, con la finalidad de evitar despidos masivos, el gobierno coreano destinó una serie de subsidios a las empresas en dificultades y premió a aquellas que no incurrieron en despido alguno.⁷⁵ Esta serie de incentivos fiscales es una muestra del considerable aumento del gasto público que se llevó a cabo en 1998, lo que significó rechazar la petición del FMI de recortarlo en 3%, y pese a que los ingresos también se incrementaron, lo hicieron en menor magnitud (ver cuadro 3.3).

Cuadro 3.3 Balance presupuestal de Corea del Sur

Año	Ingresos	Gastos	Balance
1995	17.78	17.47	0.30
1996	18.55	18.32	0.24
1997	18.44	19.82	-1.37
1998	19.29	23.04	-3.74
1999	19.66	22.04	-2.38
2000	22.51	21.43	1.08
2001	22.11	21.00	1.12
2002	22.03	18.88	3.15
2003	22.41	21.42	1.00
2004	21.62	20.99	0.63
2005	22.13	21.72	0.40
2006	23.06	22.66	0.40
2007	24.99	21.52	3.47
2008	24.43	23.27	1.16

Fuente: Elaboración propia con base en el Banco de Corea (2010).

⁷⁵ Sólo para las políticas de apoyo a los ingresos y al empleo, se asignaron 10.1 trillones de won en 1998, 15.8 en 1999 y 6.7 en 2000, es decir, en promedio se gastó 1.2% del PIB, cantidad que supera por un amplio margen a la destinada a este tipo de políticas por los gobiernos de México y Brasil, siendo aún más notable la diferencia en el caso mexicano, ya que de acuerdo con los reportes de la CEPAL (2005), a partir de 1998, el gasto social como porcentaje del PIB de este país, ha sido la mitad del de sus homólogos latinoamericanos, Argentina y Brasil.

En 1999 los ingresos se mantienen prácticamente constantes, debido a que el gobierno decidió no incrementar el nivel de recaudación tributaria, para no frenar el impulso generado en 1998 vía el gasto público, que a partir de entonces presenta una disminución paulatina, logrando un balance presupuestal marginalmente superavitario, a lo que contribuyen unos ingresos en constante crecimiento.⁷⁶ Situación que se ha traducido en la sana estabilidad fiscal de la que goza la economía desde inicios del presente siglo.

La crisis del rublo en Rusia en 1998, ocasionó un significativo deterioro de sus finanzas públicas, ante lo cual el FMI recomendó austeridad fiscal (recortar el gasto en 3% PIB), como mecanismo de estabilización económica. Contrario a esta recomendación, el gobierno ruso basó su recuperación económica en el desarrollo del sector productivo, a través de una serie de incentivos fiscales, responsables de que el gasto público en 1999 se haya mantenido prácticamente constante, mientras que el ingreso pasó de 9.8% a 12.6% del PIB,⁷⁷ lo que no obedece a un aumento en el nivel de impuestos, sino al mejoramiento del sistema recaudatorio y principalmente al buen comportamiento que presentaron los precios del petróleo durante ese año. Además, debido a la moratoria de deuda externa, la cantidad destinada al pago de esta pasó de 5.3% a 2.7% del PIB, y el diferencial contribuyó a que el gasto público real fuera mayor, y por ende el estímulo a la demanda interna, que se vio potenciado por la ampliación de la regulación estatal, la cual, por cierto, permitió reorganizar estratégicamente el gasto de gobierno y una mejor distribución de los ingresos

⁷⁶ El uso de una política fiscal contracíclica a partir de la crisis, explica el aumento de presupuestos suplementarios y fondos públicos destinados a diversos programas sociales (entre los que destacan: el de jubilación y el de subsidio al desempleo).

⁷⁷ Dichos ingresos le proporcionaron al gobierno ruso cierta capacidad de ahorro para afrontar el pago de intereses de la deuda exterior, eludir la necesidad de buscar nuevos recursos para financiar el gasto público y además, favoreció el proceso de institucionalización de la economía, que comenzó por normalizar las actividades del propio aparato estatal, dotándole de mejores instrumentos y de mayor autoridad política para regular la actividad de los agentes económicos.

presupuestarios entre los distintos niveles de gobierno. En los años siguientes el ingreso se incrementó notablemente, como resultado del buen comportamiento de los precios de las materias primas, lo que contribuyó al incremento de la autonomía en política económica del gobierno ruso. Así, la política fiscal rusa inmediata a la crisis denotó un carácter contracíclico, fundamental para la recuperación observada (ver cuadro 3.4).

Cuadro 3.4 Balance presupuestal de Rusia

Año	Ingresos	Gastos	Balance
1995	13.2	18.1	-4.9
1996	11.8	19.7	-7.9
1997	11.6	18.8	-7.2
1998	9.8	14	-4.2
1999	12.6	14.1	-1.5
2000	15.4	13	2.4
2001	17.6	14.6	3

Fuente: Elaboración propia con base en el Banco de Rusia (2010).

En el caso de Argentina, los años previos a la crisis de 2002, estuvieron caracterizados por la búsqueda afanosa de un sano balance fiscal, esto como resultado de la gran influencia del FMI sobre la política económica del país durante esos años. En 2002 se observa un decremento tanto en el nivel de ingreso público, como en el de gasto público, no obstante en el año siguiente ambos aumentan, el gasto pasando de 14.7% a 16.18%, y el ingreso de 14.1% a 16.02%, en todos los casos como porcentaje del PIB (ver cuadro 3.5).

El gobierno argentino al rechazar las recomendaciones del FMI, fue castigado, negándosele cualquier tipo de ayuda, por lo que se vio obligado a obtener ingresos que permitieran financiar un gasto coherente con las necesidades del país, por lo que realizó una reestructuración de su sistema tributario, lo que no significó un alza en el nivel de impuestos,

sino en un mejoramiento de la eficiencia de sus mecanismos recaudatorios.⁷⁸ A esto se sumaron los ingresos provenientes del favorable comportamiento de los mercados internacionales (principalmente de materias primas, que representan un alto porcentaje del total de exportaciones del país) y la eliminación de la cantidad que hubiese sido destinada al pago de la deuda (debido a la moratoria que el gobierno declaró en 2001); la suma de estos factores explican el incremento de los ingresos públicos en 2003.

El gobierno argentino también priorizó el problema de desempleo y el de la creciente pobreza de la sociedad, por lo que el gasto social fue uno de los principales componentes del gasto total.⁷⁹ Además, implementó una serie de incentivos fiscales orientados a fomentar el desarrollo del sector productivo,⁸⁰ por lo que es posible argumentar que el gasto de gobierno fue uno de los principales responsables de la notable recuperación económica que Argentina mostró en los años siguientes.

La revisión del comportamiento del gasto e ingreso público de los países bajo análisis, tras sus respectivos colapsos financieros, permite establecer que México y Brasil llevaron a cabo una política fiscal contractiva, coherente con el programa de recuperación económica recomendado por los organismos internacionales; mientras que los gobiernos de Corea,

⁷⁸ Se implementaron, por ejemplo, nuevos impuestos a las exportaciones (lo que permitió captar parte de las ganancias inesperadas obtenidas por los exportadores como resultado de la devaluación) y a las transacciones financieras; impuestos que en conjunto representaron el 2.7% del PIB, lo explica casi en su totalidad el superávit primario del presupuesto nacional en 2004, es decir, dicho superávit tiene mayor relación con una mejor recaudación, que con una reducción del gasto.

⁷⁹ Por ejemplo, uno de los principales programas encaminados a mitigar dichos problemas, fue el de apoyo a los ingresos de los jefes de familia desempleados. Que llegó a beneficiar al 20% del total de hogares, de los cuáles el 97.6% se encontraba por debajo de la línea de pobreza.

⁸⁰ Además, logró que dicha recuperación fuera uniforme. Los sectores de mayor crecimiento fueron los de la construcción, el transporte, el de almacenamiento y comunicaciones, la industria manufacturera y el comercio mayorista y minorista. A diferencia de México, donde el sector que mostró mayor recuperación fue el bancario, mientras que el productivo se mantuvo estancado los tres años siguientes a la crisis del peso.

Rusia y Argentina, decidieron utilizar el gasto público como detonante del crecimiento y desarrollo de sus economías. Es decir, ante fenómenos económicos similares, los programas de recuperación económica de estos países presentan importantes diferencias, principalmente en el ámbito fiscal.

Cuadro 3.5 Balance presupuestal de Argentina

Año	Ingresos	Gastos	Balance
1990	11.31	11.78	-0.39
1991	12.16	12.16	0.02
1992	13.36	12.75	0.63
1993	16.30	15.93	0.36
1994	15.15	16.01	-0.86
1995	14.66	16.54	-1.88
1996	13.18	16.03	-2.84
1997	13.98	15.42	-1.44
1998	13.79	15.54	-1.76
1999	14.06	17.14	-3.08
2000	15.20	17.32	-2.13
2001	14.29	18.28	-3.99
2002	14.17	14.76	-0.59
2003	16.03	16.18	-0.15
2004	16.33	14.36	1.97
2005	16.71	16.33	0.38
2006	17.20	16.18	1.02
2007	18.41	17.76	0.65

Fuente: CEPAL-ILPES. Estadísticas de las Finanzas Públicas en América Latina (2010).

3.4 Conclusión

En este capítulo se analizaron las principales características de los programas de recuperación económica de Argentina, Brasil, Corea, México y Rusia, países que experimentaron una crisis financiera con rasgos similares. De acuerdo con dichas características estos países fueron clasificados en dos grupos, el primero conformado por México y Brasil, cuyos programas consistieron fundamentalmente en una política

monetaria y fiscal restrictiva. El objetivo de dicha política en ambos casos, fue recuperar la confianza de los inversionistas y con ello los flujos de capital, encargados de reactivar la economía. Como resultado, la recuperación económica fue insuficiente y además, inestable en el mediano plazo.

Los programas del segundo grupo de países, Argentina, Corea y Rusia estuvieron caracterizados por medidas contrarias al pensamiento convencional. Por ejemplo, ante sus problemas de endeudamiento, estos países se negaron a cumplir puntualmente con sus pagos, priorizando como consecuencia el desarrollo y crecimiento de sus economías, sobre los intereses de los inversionistas. Así, implementaron una política monetaria controlada pero no restrictiva, como mecanismo para recuperar sus sistemas internos de pagos y establecieron un control sobre la tasa de interés de sus principales instrumentos de deuda, así como en la entrada de capitales extranjeros, con el objetivo de eliminar las condiciones propicias para la especulación.

Pero la principal diferencia entre los programas de recuperación de ambos grupos de economías fue el tipo de política fiscal que implementaron. En el caso de Corea, Rusia y Argentina se utilizó al gasto público como principal instrumento de recuperación económica, por lo que se implementó una serie de subsidios y apoyos a las empresas nacionales, así como programas sociales que actuaron en beneficio de la población, al generar nuevas fuentes de empleo y mejores salarios. México y Brasil, por su parte, al priorizar finanzas públicas sanas, debieron disminuir el gasto de gobierno e incrementar los ingresos, vía mayores impuestos. Estas medidas actuaron en decremento de la demanda interna y por ende de la recuperación económica. En materia de recaudación, los países con

mejor desempeño económico optaron por aumentar la eficiencia de su recaudación fiscal a través del mejoramiento de las instituciones y mecanismos encargados de esta función. Además, estos países obtuvieron importantes ingresos debido al buen comportamiento de los precios de las materias primas en los mercados internacionales durante los años posteriores a sus respectivas crisis.

En síntesis, mientras que los gobiernos de México y Brasil implementaron severos recortes al gasto público en aras de reducir el déficit fiscal, los de Corea, Rusia y Argentina llevaron a cabo una política fiscal dirigida a la dinamización del sector productivo y al aumento de la demanda interna. Con esto obtuvieron mejores resultados en términos de crecimiento y desarrollo económico, que los conseguidos por los países del primer grupo. Además, otras variables macroeconómicas como la inflación, el desempleo, el tipo de cambio y el nivel de inversión extranjera también tuvieron un mejor comportamiento en los países que se negaron a acatar las recomendaciones del FMI. Por lo que es posible argumentar que un recorte sustancial del déficit público, a través del aumento de la recaudación fiscal y un importante recorte del gasto, principal recomendación del FMI para propiciar una rápida recuperación económica, no es la mejor alternativa ante una crisis, como las que enfrentaron estas cinco naciones. De hecho es muy probable que dicha medida profundice la crisis que se busca superar, ya que reduce la capacidad de respuesta de los países en cuestión.⁸¹

⁸¹ Así, esta investigación destaca la existencia de diversos mecanismos endógenos, principalmente de política fiscal, que resultan idóneos para la promoción del crecimiento y desarrollo, durante procesos de recuperación económica, de esta manera se sugiere un distinto comportamiento de la política pública, al recomendado por el pensamiento convencional.

El mayor beneficio que el abandono de la estrategia neoliberal les representó a los gobiernos de Corea, Rusia y Argentina, fue un mayor grado de autonomía en política económica, lo que les permitió llevar a cabo medidas coherentes con las necesidades de sus respectivas economías, lo que no sucedió en los dos países restantes, en los que dicha estrategia restringió en un sentido ex-post su margen de maniobra ante sus respectivos colapsos financieros. Su autonomía en política económica les ha permitido a los gobiernos de Corea, Rusia y Argentina, mantener una política fiscal contracíclica, principal responsable de los períodos de estabilidad y crecimiento económico que estos países han presentado durante los años que siguieron a cada una de sus crisis.⁸²

⁸² Dado que el principal interés de este trabajo es el papel que tuvo la política fiscal durante el proceso de recuperación de cinco economías emergentes que experimentaron una crisis financiera, no se desarrollaron de manera específica las distintas medidas de política monetaria que contribuyeron a propiciar las condiciones idóneas para el correcto funcionamiento de una política fiscal contracíclica. Y es que a pesar de que la política fiscal fue esencial en el buen comportamiento que mostraron las economías de Argentina, Corea y Rusia, tras sus respectivas crisis, no fue el único instrumento responsable de este logro. Tanto en el proceso de estabilización, como en el de crecimiento económico, fue crucial la implementación conjunta y bien coordinada de la política fiscal y monetaria, ambas coherentes con las características y necesidades del país en cuestión, encaminadas a resolver problemas específicos, dejando de lado la respuesta de “talla única” que tan malos resultados ha generado.

Conclusiones generales.

A lo largo de este trabajo se analizó el papel que la política fiscal tuvo durante el proceso de recuperación económica de cinco países emergentes: México, Corea, Rusia, Brasil y Argentina, economías que experimentaron una crisis financiera de características similares, tanto en su proceso de gestación como en sus efectos sobre la economía real. En todos los casos, los años previos a la crisis se caracterizaron por periodos de relativa estabilidad y crecimiento económico, producto de la adopción de la estrategia neoliberal. Pese a sus similitudes pre y durante la crisis, el comportamiento económico de estos cinco países emergentes tras sus respectivas crisis financieras no fue el mismo. Argentina, Rusia y Corea registraron una evolución más sostenida respecto a las de México y Brasil. Esto obedeció a las medidas que implementó cada uno de estos países como parte de sus programas de recuperación económica: los de México y Brasil se caracterizaron por la profundización de la estrategia neoliberal, por lo que en ambos casos se recurrió al endeudamiento con los organismos internacionales con el objetivo de propiciar nuevamente un ambiente atractivo para los inversionistas extranjeros, y así recuperar la afluencia de capitales. Al aceptar los préstamos, se restringió en mayor medida su autonomía en política económica, esta vez en un sentido ex-post. Es decir, se vieron obligados a cumplir las condiciones del FMI: política monetaria y fiscal restrictiva, pago puntual de la deuda externa, priorización de unas finanzas públicas sanas, control de la inflación, apertura comercial irrestricta y rescate de la banca nacional. Por su parte, los gobiernos de Argentina, Corea y Rusia rechazaron la profundización de la estrategia neoliberal y llevaron a cabo una serie de medidas contrarias al pensamiento convencional, entre las que destacan: el aumento de la participación estatal en la economía (lo que permitió mejorar su funcionamiento), la utilización del banco central como mejor convino al país en cuestión

(fijando metas al tipo de cambio, inyectando liquidez al mercado para recuperar el sistema interno de pagos o sacrificando el nivel de inflación en pro de una rápida recuperación), la implementación de controles tanto en la salida, como en la entrada de capitales, la negociación de sus abultadas deudas (con lo que lograron significativos descuentos, que posteriormente contribuirían a la recuperación del país en cuestión).

La principal diferencia entre los programas de recuperación de este grupo de economías fue el uso que cada uno le dio al gasto público: mientras que Brasil y México optaron por una política fiscal procíclica, los restantes países analizados utilizaron el gasto de gobierno como instrumento dinamizador de la demanda agregada, es decir, llevaron a cabo una política fiscal contracíclica. En otras palabras, decidieron fundamentar su proceso de recuperación en el sector real de la economía a través del fomento del sector industrial, generando nuevas fuentes de empleo, lo cual inició un efecto multiplicador en la demanda y por ende en la rapidez y duración de la recuperación. De esta manera priorizaron su recuperación económica sobre los intereses de los inversionistas extranjeros, y los efectos de esta decisión no fueron tan adversos como se pronosticaba. Por ejemplo, pese a que estos países no cumplieron puntualmente con el pago de sus deudas, la pérdida de capitales extranjeros sólo fue un efecto de corto plazo. En cambio los beneficios obtenidos se mantuvieron aún después del período de recuperación. De éstos, el más importante fue que estos tres países recuperaron su autonomía en política económica, lo que posteriormente les permitió diseñar medidas originales a problemas específicos. Por lo anterior, es posible argumentar que los costos de corto plazo que la implementación de una política fiscal contracíclica les representó, palidecen frente los beneficios que obtuvieron en el mediano y largo plazo.

Bibliografía.

1. Agénor, P. y Montiel, P. (2000) **La macroeconomía del desarrollo**. México. Ed. Fondo de Cultura Económica. 2da. ed.
2. Arestis, M. y Barro, R. (1989) **Revisión de la política fiscal tradicional**. Madrid. Ed. Instituto de estudios fiscales.
3. Arestis, P. y De Antoni, E. (2007) **Rediscovering Fiscal Policy Trough Minskyan Eyes**. Italy. Department of Economics, University of Trento.
4. Arestis, P. y Sawyer M. (2005) **The nature and role of monetary policy when money is endogenous**. Cambridge.
5. Auerbach, A. (2002) **Is There a role for Discretionary Fiscal Policy?** Berkeley. NBER Working Paper No. W9306.
6. Auki, Masahiko, (2000) **El papel del gobierno en el desarrollo económico del Asia oriental, Análisis institucional comparado**. México. Ed. El trimestre económico. 1ra. ed.
7. Blanchard, O. (1984). **Current and Anticipated Deficits, Interest Rates and Economic Activity**. NBER Working Papers No. 1265.
8. Bracho, G. y López, J. (2005) **The economic collapse of Russia**. México. Quarterly Review, No. 232.
9. Bustelo, P. (1998) **Las crisis financieras en Asia y en Argentina: un análisis comparado. España**. En Información Comercial Español, Revista de Economía. No. Julio-agosto.
10. Calvo, G. y Mendoza, E. (1996) **Reflections on Mexico's Balance of Payments Crisis: A Chronicle of a Death Foretold**. Journal of International Economics No. 41.
11. Cerra, V. (2008) **Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery**. Estados Unidos de América. American Economic Review.
12. Cerra, V. y Saxena, S. (2008) **International Evidence on Recovery from Recessions**. IMF Working Papers No. 09/183.
13. Chirinko, R. y Fazzari, S. (1994) **Economic Fluctuations, Market Power, and Returns to Scale: Evidence from Firm-Level Data**. Journal of Applied Econometrics.

14. Cruz, M. (2008) **Excess of international reserves, aggregate demand and growth.** México. Ed. Universidad Nacional Autónoma de México, 1ra. ed.
15. Cruz, M., Amann, E. y Walters, B. (2006) **Expectations, the business cycle and the Mexican peso crisis.** Cambridge. Journal of Economics No. 30.
16. Doménech, R. (2004) **Política Fiscal y Crecimiento Económico,** España. Ed. Universidad de Valencia, 1ra. ed.
17. Dornbusch, R. (1986) **Special Exchange Rates for Capital Account Transactions.** Oxford. World Bank Economic Review.
18. Echkstein, O. (1978) **The great recession with a postscript on stagflation.** New York. North Holland Pub Co.
19. Edwards, S. (2008) **Globalization, growth and crises: the view from Latin America.** Estados Unidos de América. NBER Working Paper No. 14034.
20. Epstein, G. y Gabel, I. (2004) **Capital Management Techniques in Developing Countries: An Assessment of Experiences from the 1990s and Lessons for the Future.** New York. Research papers for the Intergovernmental Group of Twenty-Four on International Monetary Affairs United Nations.
21. Esquivel, G. y Larraín, F. (1998) **Latin America Confronting the Asian Crisis.** Washington, D.C. Paper presented at the Conference: The Aftermath of the Asian Financial Crisis.
22. Feldstein, M. (1984) **The International Debt Problem: From Crisis to Renewed Growth.** American Economic Review.
23. Ffrench- Davis, R. (1998) **Enfrentando y previniendo las crisis financieras.** En Revista Estudios Internacionales No. 123-124.
24. Fukuyama, F. (2001) **La gran ruptura.** Madrid. Punto de Lectura.
25. Galindo, M. (1998) **Política fiscal y crecimiento.** Madrid. Instituto de estudios fiscales.
26. Gallo, A. y Stegmann, P. (2006) **The role of political Institution in the resolution of economic crises: The case of Argentina 2001-2003.** Estados Unidos de América. Ed. University of North Florida, 1ra. ed.
27. García, C. (2005) **Crisis financieras en economías emergentes.** Madrid. Ed. Universidad Complutense. 1ra. ed.
28. Gavin, M. y Perotti, R. (1997) **“Fiscal Policy in Latin America”.** Cambridge, Mass. MIT Press.

29. Grabel, I. (1996) **Marketing the third world: The contradictions of portfolio investment in the global economy.** University of Denver, Colorado, U.S.A.
30. Jomo, K. (2004) **Malaysia's september 1998 controls: background, context, impacts, comparisons, implications, lessons.** Kuala Lumpur. Applied Economics Department, University of Malaysia.
31. Keynes J. (1936) **Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero.** México. Ed. Fondo de Cultura Económica, 10ª ed.
32. Krugman, P. (1981) **Consumption Preferences, Asset Demands, and Distribution Effects in International Financial Markets.** NBER Working Papers No. 0651.
33. Lane, P. y Tornell, A. (1997) **Voracity and Growth.** Harvard Institute of Economic Research. Working Paper No. 1807.
34. Lybecker, L. (2009) **The Role for Counter-Cyclical Fiscal Policy in Singapore.** IMF Working Paper. Asia and Pacific Department.
35. Margáin, E. (1998) **Nociones de política fiscal.** México, Ed. Porrúa.
36. Martirene, Roberto A., **Tendencias recientes y desafíos de la política Fiscal en Argentina,** Argentina, 2007, Ed. Asociación Argentina de presupuesto y administración financiera pública, 1ra. ed.
37. Mommen, A. (2004) **Russia's response to globalization.** Bélgica. Ed. Universidad de Amsterdam, 1ra. ed.
38. Mourmouras, A. y Rangazas, P. (2008) **Fiscal Policy and Economic Development.** IMF Working Paper.
39. Obstfeld, M. (1995) **Evaluating Risky Consumption Paths: The Role of Intertemporal Substitutability.** NBER Technical Working Papers No. 0120.
40. Penido, M. y Prates, D. (2000) **La experiencia de apertura financiera en Argentina, Brasil y México.** Revista de la CEPAL, No. 70.
41. Peralta, M. (2007) **La economía política Argentina: Poder y clases sociales (1930-2006).** Argentina. Ed. Fondo de Cultura Económica, 1ra. ed.
42. Perotti, R. (1998) **Fiscal policy in good times and bad.** Columbia University. Quarterly Journal of Economics, No. 114.
43. Ramírez, E. (2006) **Por una política fiscal contracíclica.** México. Ed. Universidad Nacional Autónoma de México, 1ra. ed.

44. Ranciere, R. (2005) **Systemic Crises and Growth**. Working Paper Series No. 0874
45. Reinhart, V. y Sack, B. (2000) **The Economic Consequences of Disappearing Government Debt**. The Brookings Institution. Brookings Papers on Economic Activity, Economic Studies Program, vol. 31.
46. Rosnick, D. y Weisbrot, M. (2007) **Political Forecasting? The IMF's Flawed Growth Projections for Argentina and Venezuela**. Center for Economic and Policy Research (CEPR).
47. Sawyer, M. (2003) **Aggregate Demand, Conflict, and Capacity in the Inflationary Process**. Levy Economics Institute. Economics Working Paper.
48. Seater, John (1993) **“Ricardian Equivalence”**. Journal of Economic Literature, No. 31.
49. Spencer, M. (1993) **Economía Contemporánea**. México. Ed. Reverte, 3ra. Edición.
50. Tarassiouk, A. (2005) **Crisis y recuperación del sector bancario en Rusia: lecciones y desafíos en las condiciones de la globalización financiera**. Rusia
51. Tello, C. (2007) **Estado y desarrollo económico, México 1920-2006**. México. Ed. Universidad Nacional Autónoma de México, 1ra. ed.
52. Wray, R. (2007) **Endogenous money: Structuralist and Horizontalist**. Levy Economics Institute. Economics Working Paper Archive.
53. Wray, R. (2004) **The Fed and the New Monetary Consensus: The Case for Rate Hikes, Part Two**. Levy Economics Institute. Economics Public Policy Brief Archive.
54. Wray, R. y Bell, A. (2004) **The War on Poverty after 40 Years: A Minskyan Assessment**. Levy Economics Institute. Economics Working Paper.