



U
N
E
X
P
O

Republica Bolivariana De Venezuela
Ministerio de Educación Superior
Universidad Nacional Experimental Politécnica
Antonio José de Sucre Vicerrectorado Puerto Ordaz

Unexpo

Departamento de Ingeniería Industrial

Ingeniería Financiera

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

Profesor:

MSc. Ing. Iván Turmero

Integrantes:

Doria Brendimar

López José

Muñoz Edelmira

Requena Diany

Silva Ronardo

Ciudad Guayana, Junio 2012.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



INTRODUCCIÓN

En la última década del siglo XX, se han observado crisis financieras en los denominados países emergentes, que han repercutido en todo el sistema internacional.

Entre los orígenes de estas crisis se cuentan distintos factores. En primer lugar, a comienzo de los años noventa, las bajas tasas de interés en los países avanzados por recomendación de la Reserva Federal de los Estados Unidos, impulsó que muchos inversionistas salieron al exterior en busca de mayor rentabilidad. Los fondos de inversión acuñaron un nombre nuevo para lo que antes se llamaba Tercer Mundo, o países en desarrollo: ahora serían “mercados emergentes”, la nueva frontera de la oportunidad financiera.

El término “Mercados emergentes”, en principio, parece ser pasivo y reflejar la oportunidad que el capital financiero internacional tiene de invertir en los países en vías de desarrollo, debido a que éstos no cuentan con capacidad y recursos disponibles propios.

Durante la década del noventa, la mayoría de dichas economías no padecían mayores desequilibrios macroeconómicos, y mostraban años de alto crecimiento en su Producto Bruto Interno (PBI). Pero la volatilidad de los capitales financieros, la inestabilidad política y rumores sobre la capacidad de pago de los compromisos contraídos, desencadenaron una crisis de confianza que produjo la salida masiva de capitales ocasionando sucesivas crisis económicas financieras. Esta situación provocó el colapso de algunas economías y originó que el Fondo Monetario Internacional (FMI) y varios países desarrollados, tuvieran que implementar paquetes financieros de “rescate” a fin de evitar males mayores para el sistema económico internacional.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



El riesgo de repetir la historia económica de los años '30 estaría reflejado en la amenaza constante de recesión de la economía de EEUU, y su impacto en el mercado financiero internacional, en el carácter volátil del mercado de capitales y en la falta de una institución financiera internacional que regule, en tiempos de bonanza económica y ayude a prevenir las crisis, entre otros.

En el devenir histórico, generalmente ante la consolidación de un nuevo fenómeno se da la crisis del proceso anterior, que contiene la esencia de lo nuevo. Vemos así la asociación entre crisis y cambio. Para Ricardo Ffrench-Davis², 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.

A partir del caso coreano, todos los tipos de ayuda comúnmente denominados blindaje, entraron para el FMI dentro de la categoría de SCR. La denominación técnica es SCR, la denominación coloquial, sobre todo de la prensa, es blindaje. El SCR, según la definición del FMI, es una ayuda para países con necesidades financieras de “gran escala”, resultante de la pérdida súbita y perturbadora de la confianza de los mercados.



U
N
E
P

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA

CAPÍTULO I



1.1 El fin de la Guerra Fría y el carácter de la globalización

En el debate sobre la globalización Held identifica tres grupos intervinientes: los hiperglobalizadores, los escépticos y los transformacionalistas.

- Los hiperglobalizadores sostienen que la globalización contemporánea define una nueva era en la cual los pueblos de todo el mundo están cada vez más sujetos a la disciplina del mercado global (Ohmae, 1990, 1995).
- Los escépticos, por su parte, como Paul Hirst y Thompson postulan que la globalización es esencialmente un mito que oculta la realidad de una economía internacional cada vez más segmentada en tres bloques económicos importantes, en los cuales aun los gobiernos nacionales siguen siendo muy poderosos.
- Para los transformacionalistas, (cuyos representantes principales son James Rosenau y Anthony Giddens), las pautas contemporáneas de la globalización se conciben como algo históricamente sin precedentes, de manera que los estados y las sociedades experimentan actualmente un proceso de cambio profundo, a medida que tratan de adaptarse a un mundo más interconectado pero a la vez incierto.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Esta formulación nos ayuda a abordar la incapacidad de las concepciones existentes para diferenciar la globalización de procesos más delimitados espacialmente como la localización, nacionalización, regionalización e internacionalización. La localización se refiere a la consolidación de redes y flujos dentro de un ámbito específico. La nacionalización es el proceso mediante el cual las relaciones y las transacciones sociales se desarrollan dentro del marco de referencia de fronteras territoriales fijas. La regionalización puede denotarse por la agrupación de transacciones, flujos redes e interacciones entre agrupaciones de Estados o sociedades. La internacionalización puede interpretarse como los patrones de interacción e interconexión entre dos o más estados sin importar su ubicación geográfica específica.

El poder posee elementos tangibles e intangibles. En la clasificación de Columbus y Wolfe encontramos como elementos tangibles a: La población, el territorio, los recursos materiales y la capacidad industrial, la capacidad agrícola, el poder militar y la capacidad de movilización. Dentro de los elementos intangibles encontramos: dirección y personalidad, eficiencia burocrática organizadora, tipo de gobierno, coherencia de la sociedad, reputación, ayuda extranjera y dependencia y accidentes. Los autores nos alertan que los elementos tangibles pueden presentar características intangibles.

El sistema social mundial, teniendo en su interior el complemento del sistema interestatal político antes mencionado, ha permitido echar las bases de un sistema que en su propia síntesis y expresión genera las desigualdades y las diferencias entre centros desarrollados y periferias subdesarrolladas.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Como sostiene Bernal-Meza: “El siglo XIX había sido el origen del desarrollo contemporáneo de la expansión transnacional (...). Las primeras empresas globales surgieron, en los países desarrollados, en el escenario de la crisis del último tercio, ligadas al crecimiento de los flujos financieros mundiales y al surgimiento del capitalismo corporativo. La crisis se refleja en las políticas imperialistas de las grandes potencias. Imperialismo, multinacionales y proceso de transnacionalización frutos vinculados históricamente por el capitalismo.

Este desarrollo nos permite sostener que las tres hipótesis principales que han sostenido los autores latinoamericanos antes nombrados sobre la globalización:

- En primer lugar se identifica que el origen de la globalización, como proceso económico, está en la configuración del primer orden económico mundial estructurado por el mercantilismo.
- En segundo lugar, la globalización no es un proceso distinto, autónomo, de la historia social y económica del sistema mundial y es eslabón de un largo proceso que se inicia con la internacionalización y que sigue con la transnacionalización.
- En tercer lugar, el antecedente ideológico de la globalización está en el paradigma de las relaciones interdependientes, que sostiene una asociación entre desiguales y mediante la cual se configura una hegemonía



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



de los más poderosos, siendo sobre este punto que el proceso de globalización se convierte en ideología.

1.2 La década del 90 y la “Era Clinton”

La indiscutible hegemonía norteamericana ha pasado ahora a ser el único centro de poder al nivel planetario, haciendo relativa toda alianza regenerada luego de la caída del Muro de Berlín en 1989.

Una de las últimas batallas de la Guerra Fría, la constituye la denominada Guerra de Afganistán, en la que fueron derrotados los soviéticos por la combinación de guerreros santos de las tribus afganas, una legión extranjera de integristas musulmanes (entre los que se encontraba Osama Bin Laden), el apoyo de Logístico de Pakistán y el financiamiento de Arabia Saudita; todo esto bajo la dirección de Estados Unidos.

Uno de los legados de esta guerra fue el establecimiento de bases militares norteamericanas en Arabia Saudita, lo que constituye uno de los factores de los atentados de septiembre de 2001.

1.3 Pos Guerra Fría: Unipolarismo y Multipolarismo

Desde 1989 el sistema ha cambiado. Al caer el muro de Berlín, cayó no sólo un inmenso bloque con una realidad para muchos desconocida. Al caer el muro también cayó ese margen de maniobra que se generaba entre las dos potencias. Era solo una potencia la que determinaría nuestros destinos. El mundo equilibrado de la Guerra Fría había caído, ahora vendría el mundo de los excesos.



U
N
E
P

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Entre julio de 2000 y diciembre de 2001 Estados Unidos sufrió el más largo declive de su producción industrial desde la primera crisis del petróleo. En no más de doce meses se perdieron dos millones de empleos y la tasa de desempleo aumentó del 3,8 % al 6%, con el consecuente efecto sobre el consumo.

Se describe el nuevo rol de la OTAN al fin del orden bipolar. Para el politólogo Zygmunt Bauman hay un antes y un después de la guerra de Yugoslavia y el rol de la OTAN en la misma. Ésta tenía sentido como forma de promover el orden económico global por otros medios, medios no políticos. Se podría hablar de una “guerra simbólica” su generis: la guerra, su estrategia y su táctica fueron un símbolo de la emergente relación de poder.

El poder de la elite global se basa en la capacidad de eludir compromisos locales, a lo que se supone que contribuye ampliamente la globalización, dividiendo tareas y función al nivel de las autoridades locales que deben responsabilizarse y hacerse cargo de la ley y el orden (locales). De alguna manera estas serán las técnicas de la denominada modernidad líquida. En esta los Estados-Nación se convierten en comisarias locales.

En este orden de ideas, el pensador francés Raymond Aron llamó a los Estados Unidos “república imperial” argumentando que si bien en lo interno continúa siendo república, reconociendo como tal la división de las funciones del poder y los derechos de los ciudadanos; en lo externo extienden su dominio más allá de sus fronteras a través de su poderío militar.

El liberalismo abrazó el principio de autodeterminación de las naciones porque vio en él la dimensión externa del principio del consenso. Un régimen era legitimado si estaba basado en el consenso.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Un Estado era legitimado y viable si reflejaba el deseo de los individuos de formar una nación libre de cualquier opresión por parte de otras naciones. De esta manera autodeterminación es vista como corolario de autogobierno liberal, esta convicción transformó la visión de armonía internacional en una en la cual se reflejaba dentro de cada Estado-nación regímenes liberales.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA

CAPÍTULO II

Enfoques sobre escenarios de Crisis



2.1. Crisis como concepto y tipologías

Crisis se refiere a un instante de discordia en el movimiento de un sistema, un cambio cualitativo en sentido verdadero o contradictorio.

El conocimiento de una crisis se fundamenta en el análisis del estado de un sistema: la etapa previa al momento en que se inicia la crisis, la fase de crisis adecuadamente dicha, y por último, la fase en que la crisis ha pasado y el sistema ha asumido un cierto modelo de trabajo que no es ya el antepuesto a la crisis.

Para una conceptualización más precisa se requiere examinar otros tres aspectos:

1. la identificación del origen y de las causas del acontecimiento que ha dado inicio a la crisis, y en particular, si se trata de un factor interno, interméstico o externo del sistema, de tiempo reciente o de largo alcance;
2. la disponibilidad de tiempo para dar respuesta a la situación de crisis y en particular de qué carácter es considerada y
3. indagar qué miembros están presentes y qué juegos realizan esos miembros en el sistema.

Cada sistema se funda en un conjunto de relaciones más o menos estrechamente ligadas entre sus variados componentes, de modo que un cambio en un componente del sistema genera cambios en todos los restantes

En lo que respecta al análisis de la crisis financiera, éste no se puede realizar sino se tiene en cuenta dos cuestiones: Primero, es de carácter internacional. Segundo, las crisis financieras se han convertido en estructurales. Las conmociones o crisis en la estructura que no



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



produzcan un verdadero mejoramiento en la distribución de este sistema serán fundamento para continuar con nuevas conmociones. De esta manera, explotación económica y conmoción económica se enmarcarían como infraestructura y estructura.

Las crisis en un sistema pueden considerarse fisiológicas cuando tocan el funcionamiento y provocan su adaptación; y patológicas cuando tocan la estructura del sistema y provocan su mutación.

Las crisis funcionales pueden ser a su vez de dos tipos: crisis de sobrecarga cuando el sistema tiene que hacer frente a más demandas que aquellas que las que puede responder o crisis de carestía cuando el sistema no alcanza a extraer de sus adentros o del ambiente los recursos suficientes para su funcionamiento

Otras crisis de funcionamiento se consideran a partir del modo en que el sistema selecciona la información, busca cambiar sus fines y procura cambiar el ambiente interno y externo. La fase en la cual el sistema ha alcanzado un nuevo equilibrio, estable o inestable, marca el fin de la crisis, pero no necesariamente su solución. La crisis puede estar simplemente adormecida, retirada pero latente, y por consiguiente manifestarse nuevamente en una fase sucesiva. Si esta cuestión se repite muchas veces, es probable que haya una patología escondida en la estructura del sistema, a corto o mediano plazo ese sistema mutará.

Las crisis de funcionamiento se vienen repitiendo desde hace una década en el sistema internacional.

Las crisis se producen en el sistema financiero internacional hasta que se alcanzan nuevos equilibrios, sean estos estables o inestables, pero la crisis continúa estando. Y la crisis repetida de funcionamiento, que se da en economías estructuralmente dependientes, se está transformado en patológica durante el transcurso de la última década.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



En las crisis de demanda, hay capacidad instalada no utilizada, hay factores de la producción disponibles, existe una oferta excedente frente a la demanda solvente que se manifiesta en el mercado. Se llega a esta situación luego de períodos de redistribución regresiva, o sea, menos igualitaria entre países y al interior de los países.

Dentro de este grupo de crisis de demanda se colocan las situaciones de inestabilidad financiera de la pasada década. La crisis de demanda se da por la no existencia de una demanda solvente. Puede haber una demanda potencial pero no hay una demanda solvente. La demanda potencial no tiene impacto directo sobre los mercados.

Las crisis de solvencia se ven como una imposibilidad estructural en el largo plazo de poseer capacidad de pago, es decir, presentan un alto nivel de endeudamiento acumulado. Un shock externo temporario (por ejemplo, la suba de las tasas de interés internacional) puede producir problemas de liquidez en el corto plazo, y uno más prolongado, de solvencia. Las crisis de liquidez pueden transformarse en crisis de solvencia.

Muchas crisis de liquidez se solucionan con financiamiento rápido y global, pero si este no se da, la crisis de liquidez devendrá en problemas de solvencia, que suelen transmitirse desde el sistema financiero a la economía real y viceversa, generando un círculo vicioso de extensión de la crisis a todos los factores de la economía real.



U
N
E
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL



ING. FINANCIERA

Cuadro: Esquema de las crisis financiera internacionales 1929-2001.

Año	1929	1931-33	1950-60	1974-75	1982-87	1995-2001
Países	EEUU	Europa	Escala Mundial	EEUU y el mundo	América Latina	Países Emergentes
Relación con:	Fin expansión desde II G.M.	Interrupción ayuda de EEUU en préstamos	Convertibilidad sin coordinación de políticas macro-económicas	Colapso del sistema B.W., aumento de precios del petróleo	Proyectos de desarrollo en medio a estanflación	Expansión de mercados financieros y capitales especulativos
Especulación anterior:	Acciones en bolsa 1928-29	No aplicable	Cambio en las principales monedas	Acciones obligaciones financieras, inmobiliarias	Commodities (petróleo), mercados bancarios privados	Derivados financieros, letras del tesoro en dólares
Expansión monetaria a partir de:		Préstamos de EEUU	No aplicable	Mercados de Eurodólares	Reciclaje de petrodólares y eurodólares	Varios tipos de liquidez Dólar y eurodólar
Pico especulativo	Sept. 1929	1930-31	1958-73	1969	1979-82	1995-97
Crisis	Oct. 1929	Austria, Alemania, Gran Bretaña y Japón, 1931. EEUU, 1933.	Francia, 1958. Canadá, 1962. Italia, 1963. Gran Bretaña, 1964. Francia, 1968. EEUU, 1973.	1974-75 Crisis del petróleo	1982, México. Insolvencia de Brasil, defaults generalizados	México, 1994. Asia, 1997. Rusia, 1998. Brasil, 1998-99. Turquía y Argentina, 2001.
Prestamista de última instancia	Operaciones en la Bolsa de NY	Red de ayuda mutua del BIRD (préstamos entre B.C.)	Red del BIRD, FMI	Paquetes de ayuda de bancos privados Esquemas oficiales Brady, Baker FMI.		FMI, G-7, Bancos multilaterales, BM

En la década de los 90 las crisis tuvieron mucho más que ver con cuestiones directamente vinculadas al funcionamiento de los mercados de capital y a sus efectos en las políticas domésticas en parte por la indudable incidencia de las políticas monetarias de los países centrales (Hopenhayn y Vanoli, 2002).

Las crisis de los años noventa, han presentado los siguientes patrones, de acuerdo a Chudnovsky, López y Pupato:



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL



ING. FINANCIERA

- Caídas fuertes en el PBI, que se traducen en aumento de desempleo y del nivel de inequidad en la distribución del ingreso
- Drásticos descensos en la tasa de inversión doméstica
- Significativas devaluaciones de la moneda nacional que, salvo en el caso de México, no se traducen en aumentos, sino en descensos de las exportaciones
- Prevalencia de altas tasas de interés real
- Fuerte depreciación de los activos financieros
- Aumento de los préstamos incumplidos en las carteras bancarias
- Altos costos fiscales, derivados esencialmente del rescate del sistema financiero, que agravan el deterioro de las cuentas públicas, ya impactadas negativamente por la propia contracción del nivel de actividad.

Para comprender con más claridad cómo las crisis impactan en los mercados de capitales, es menester entender el funcionamiento de dichos mercados.

A medida que los precios suben en una burbuja, hay una cantidad de dinero para hacer en el corto plazo de manera más rápida, aún cuando todos sepan que los precios son demasiado altos y que finalmente deben caer.

Todos se lanzan a los mercados pensando que serán suficientemente astutos de salir antes de que llegue el fin. Si alguien sale demasiado pronto se pierde una cantidad posible de ganancias.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



2.2 Mercados de capitales y volatilidad

La función básica del sistema financiero y de los mercados de capitales es la de conectar a los ahorristas con excedentes de capital, con aquellos que necesitan capital para realizar sus inversiones.

Es un tipo de mercado financiero en los que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a mediano y largo plazo.

Esta asignación de recursos implica un correcto funcionamiento del sistema de precios.

En un mercado eficiente los precios incorporan toda la información económica financiera relevante y los riesgos asociados que implican expectativas inciertas sobre el futuro.

Un mercado eficiente, debe ser una buena correa de transmisión de rendimientos y riesgos aceptables en función de los rendimientos esperados y separar aquellos riesgos que no desean asumir. Lo expuesto debería redundar en un mercado continuo y líquido.

Cuando ocurre una crisis se produce una situación de distorsión, donde el riesgo se dispara, desaparece la liquidez, no existen precios representativos y resulta imposible realizar transacciones en los mercados financieros y de capital.

Lo anteriormente expuesto, a su vez, puede traducirse en situaciones de pánico financiero, fuga de capitales, fuga de depósitos, corridas bancarias, fuerte caída de la actividad económica y episodios de alta tasa inflacionaria unidos a crisis cambiarias, como ocurrió en la crisis de la década de los 30, en la década de los 80 para Latinoamérica y en la pasada década de los 90 para México, economías del S. E. Asiático, Rusia, Brasil, Turquía y a inicios del siglo XXI en Argentina.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



En lo que respecta a las causas de estas “crisis”, se reconocen dos tipos de factores. Un grupo está constituido por factores exógenos, y un segundo grupo constituido por factores endógenos.

Factores exógenos:

- Cambios abruptos en las políticas monetarias de los países centrales
- Transmisión por contagio
- Fallas en los mercados de capitales. Sobre todo las asimetrías de información.

Al respecto Hopenhayn y Vanoli expresan: Estos cambios, que en general reflejan los ciclos de crédito que acompañan los vaivenes económicos, se manifiestan a través de las tasas de interés y la disponibilidad de los créditos. En estos casos, la crisis deviene tanto por el aumento del peso de los servicios financieros como por el racionamiento de créditos, que afecta el balance de pago y el sistema financiero de los países que entran en crisis.

Factores endógenos:

Este fenómeno puede producirse por devaluaciones cambiarias. Un claro ejemplo fue en el S. E. de Asia en 1997 – 1998.

- Deficiencias en políticas macroeconómicas
- Fortaleza del sistema financiero y del mercado de capitales
- Imprudencia en el manejo de la deuda pública y privada.

Hopenhayn y Vanoli nos recuerdan: “En muchos casos, cuando los países tuvieron problemas por mayores dificultades de acceso al



U
N
E
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



crédito y mayores costos, optaron por reducir el plazo de las colocaciones, convertir la deuda en monedas fuertes, y colocar deuda a tasa variable. (...) México en

1994, y Brasil, en 1998, (...), esto generó una concentración de vencimientos, mayor costo fiscal, percepción de un mayor riesgo de percepción de la deuda, pérdida de reservas, todo aquello que antecede a la devaluación de la moneda y al incumplimiento o default (...). La acumulación de déficit y el nivel de endeudamiento generan, a su vez, una salida de capitales que se va acelerando y desemboca en el desbarranque de la moneda, el crédito y la actividad económica en general". A esta situación que se describe debe sumarse Argentina en el 2001.

En el mercado de capitales el proceso de expansión – retracción más reciente parte de la siguiente secuencia:

Fase expansiva:

- Baja tasa de interés y rentabilidad en los mercados centrales.
- Búsqueda de oportunidades de inversión de corto y largo plazo en los mercados emergentes.
- Fuerte expansión del flujo de capitales
- Apertura comercial con financiamiento fácil de los desajustes del balance de pagos, de los déficits públicos y de la revalorización de las monedas nacionales ancladas formalmente (por ejemplo Hong Kong y Argentina) o de hecho al dólar (el resto de las economías del S. E. de Asia).
- Fuerte desequilibrio externo, y en algunos casos también un fuerte desequilibrio fiscal.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Fase contractiva:

- Desconfianza de los inversores de corto plazo, con retiro de capitales o ingreso sumamente limitado e insuficiente
- Crisis en un país emergente considerado de los grandes
- Efecto “contagio” sobre el resto de la franja de países en desarrollo y la consecuente retracción de capitales
- Fuerte desfinanciamiento y programas de ajustes que causan la caída del producto y del comercio.
-

Lo anteriormente planteado introduce varios interrogantes: Los mercados son de por sí inestables; o bien los hombres no dejamos que funcione correctamente en su distribución la mano invisible de Adam Smith.

La cuestión es que lo que se ha creado es un sistema económico estructuralmente inestable.

Debemos también recordar que muchos estudiosos han puesto el acento sobre la relación entre capital financiero e industrial. La articulación directa entre y uno otro en su forma más clásica la encontramos en Rudolf Hilferding, analizado en la era del capitalismo industrial.

El término finanzas proviene del concepto latino de financia, que significa pago en dinero, el cual fue utilizado inicialmente en los siglos XIII-XV en Italia y fundamentalmente en las ciudades de Venecia, Génova y Florencia.

Ahora, en pleno tiempo de globalización, el capital financiero prescinde de la producción, adquiere su independencia e instala su hegemonía. Dirige los mercados financieros y el comercio exterior, determina las tasas de interés y el tipo de cambio y cada vez influencia más al poder político.



U
N
E
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



Lester Thurow sostiene que: “Los mercados libres tienden a producir niveles de desigualdad (...) que son políticamente incompatibles con el gobierno democrático”.

Bruno Jetin se plantea para qué sirven los mercados financieros.

Teóricamente para el autor, deben cumplir con tres funciones:

- Movilizar el ahorro mundial para la financiación de las inversiones productivas, en particular en las regiones más poderosas del planeta
- Facilitar el comercio internacional
- Permitir a los ahorristas y personas que quieren protegerse de ciertos riesgos de la vida económica, la posibilidad de transmitir esos riesgos a agentes financieros que aceptan asumirlos a cambio de una remuneración.

Para Bernal-Meza, teniendo en cuenta que la mundialización del comercio pareciera ser la forma más avanzada de la internalización del capital, es la movilidad del capital financiero la que ha alcanzado un mayor y más amplio desarrollo.

A los mercados les molesta cualquier tipo de injerencia gubernamental pero mantienen una profunda creencia en que si la situación se pone realmente crítica las autoridades intervendrán.

El último eslabón de la internalización del capital financiero y el más reciente ha sido la interconexión entre las distintas bolsas de valores, con su respectiva apertura a la inversión internacional, tanto de países desarrollados como de economías en desarrollo.

Economistas de índole neoliberal piensan que existe una gran similitud entre los beneficios que acarrea el libre comercio de bienes y de los derivados de la libre movilidad de capitales financieros. Pero al



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



realizar esta analogía se cae en un error al no tomar en cuenta que mientras que las transacciones en el comercio de bienes tienen un carácter marcadamente instantáneo, el comercio de instrumentos financieros es incompleto y de valor incierto, puesto que se basa en una promesa de pago a realizarse en el futuro.

El campo financiero es la punta de lanza de la mundialización, el sector con la movilidad más completa, donde el monto de las operaciones es más elevado y los intereses privados han adquirido una fuerte capacidad de dictar su voluntad a los Estados, por medio de los títulos de la deuda pública que poseen y de las crisis cambiarias que pueden provocar (Chesnais, 2000).

Quizás la característica que más ha favorecido la globalización del capital financiero ha sido el proceso de desregulación del sector, que se ha profundizado de manera extraordinaria durante las últimas décadas, (un hito importante en este proceso de desregulación lo constituye el Consenso de Washington de 1989).

Sobre este tema Rapoport plantea que este proceso de desregulación financiera “es sólo un emergente de un proceso histórico que incluye tres hitos fundamentales: la crisis del sistema monetario y financiero internacional basado en el patrón oro - dólar, su forma de salida a través de un sistema de cambio flotante regido en última instancia por acuerdos entre los países desarrollados, y un incremento formidable de la liquidez internacional.

La especulación y la transformación de la economía financiera en una “burbuja”, que se explica por las diferencias entre el volumen de las operaciones financieras y la masa real de divisas que participa efectivamente de esas transacciones, han generado una inestabilidad financiera de carácter global, de la cual no han podido escapar ni las grandes economías como las del Sudeste Asiático, pero que se ha



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



transformado en un grave riesgo para las economías más débiles, como quedó evidenciado en las crisis de México, Brasil y Argentina.

El predominio alcanzado por el capital financiero sobre el capital productivo, y la especulación contra las monedas y bolsas, ha permitido sostener ciertas visiones fundamentalistas de la globalización, en palabras de Aldo Ferrer, aunque ha sido la coincidencia y la funcionalidad de la expansión y el desarrollo de las tecnologías de la información y las comunicaciones las que han brindado la base material para que ello ocurriera.

Como sostiene Bernal-Meza, puede concluirse que en el proceso de globalización / mundialización de la economía ha sido el capital financiero el segmento que pareciera ya haberse impuesto sobre el capital productivo.

Los agentes principales de este triunfo han sido las corporaciones multinacionales (fuente sustancial de IED) y la banca internacional.

Analizando desde la perspectiva del cambio, debemos también focalizarnos en los cambios que el mercado financiero comenzó a experimentar a inicios de la década de los 70. Los principales cambios en el sector financiero internacional están dados por el pasaje de un sistema de tipo de cambio fijo, acordado entre las máximas potencias del sistema, a un tipo de cambio fluctuante.

Durante las tres primeras décadas después de la Segunda Guerra Mundial, las instituciones que se crearon en respuesta a la crisis de los años 30 impidieron la repetición de la crisis del jueves negro y sus consecuencias.

A tal punto que se creyó posible que la inestabilidad financiera no era parte inherente del capitalismo. Por esto, hacia 1971, comenzó un movimiento económico por una menor regulación de los mercados



U
N
E
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



financieros, que provocó el pasaje de un tipo de cambio fijo a uno flexible.

Lester Thurow, sostiene que en 1971 fue posible creer, de hecho casi todos los economistas lo hicieron, incluyéndose en el grupo, que una tendencia a la flexibilización de los tipos de cambio conduciría a una gran estabilidad económica y financiera.

Según Thurow, en teoría los tipos de cambio flexibles deberían haber conducido a modificaciones más frecuentes y mucho más pequeñas en los tipos de cambio, modificaciones que serían menos perjudiciales para el comercio internacional y la IED que las amplias modificaciones infrecuentes e impredecibles en los tipos de cambios que son combatidas por los gobiernos.

Los movimientos especulativos de capital tenderían a ser más reducidos, porque teóricamente las monedas pueden no alejarse mucho de sus valores reales equilibrados y con varios cambios pequeños hacia arriba o hacia abajo sería más difícil predecir hacia dónde irán los valores de la moneda en el corto plazo.

El desplazamiento a los tipos de cambio flexible no funcionó como se habría predicho. Las fluctuaciones llegaron a ser más grandes, y las diferencias entre lo que habían vaticinado las teorías de la paridad del poder adquisitivo sobre el valor de la moneda y los valores reales en los mercados de cambio llegaron a ser más amplios.



U
N
E
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL



ING. FINANCIERA

Cuadro: Las tres etapas del surgimiento de las finanzas de mercado mundializadas, caracterización general y medidas más relevantes hasta 1995.

1960-1979	1980-1985	1986-1995
Internacionalización financiera "indirecta" de sistemas nacionales compartimentados. Evolución de EEUU hacia las finanzas de mercado.	Paso simultáneo a las finanzas de mercado e interconexión de los sistemas nacionales de liberalización financiera.	Acentuación de la interconexión del arbitraje e incorporación de los "mercados emergentes" del Tercer Mundo.
<ul style="list-style-type: none"> -Formación en los EEUU de mercados de títulos de créditos (obligaciones negociables) utilizados principalmente por los bancos. Formación de mercados de eurodólares en <i>off-shore</i>. -Disgregación y liquidación del sistema de B.W. (1966-1971). -Fin de la reglamentación del crédito en Reino Unido (1971). -Paso hacia los cambios flexibles (1973) y primer auge de los mercados cambiarios. -Quiebra del Banco Herstatt, inicio de los trabajos en el BPI. -Expansión acelerada del mercado de eurodólares, reciclaje de los petrodólares, préstamos bancarios sindicados. -Internacionalización acelerada de 	<ul style="list-style-type: none"> -Inicio del monetarismo en los EEUU y Reino Unido. -Liberalización de los movimientos de capitales. -Liberalización de las tasas de interés. -Titularización de la deuda pública. -Expansión rápida de los mercados de obligaciones. -Políticas monetarias de atracción de los prestamistas extranjeros. -Arbitraje internacional de los mercados de obligaciones. -Inicio de la desintermediación de la demanda privada de liquidez de los grupos industriales y de las instituciones financieras. -Crecimiento muy rápido de los 	<ul style="list-style-type: none"> -"Big-bang" en la City. -Liberalización y desregulación de los mercados de acciones. -Explosión de las transacciones en los mercados cambiarios. -Liberalización y desregulación de los mercados de materias primas. -Crecimiento rápido de los mercados de derivados de materias primas. -Explosión de los productos derivados. -Aceleración del crecimiento de los mercados de obligaciones. -A partir de 1990, inicio de la liberalización y de la desregulación de los mercados de obligaciones y bursátiles de los países de nueva industrialización y países del

Lo cierto es que en referencia al capitalismo financiero, como sostiene Julio Sevares, la consecuencia es la de un estado de crisis permanente.

Debemos reconocer que quizá los "otros capitalismos" también hayan causado en un primer momento esa concepción de crisis permanente. La inestabilidad del mercado financiero internacional ya no es episódica sino estructural. El mercado es intrínsecamente volátil y



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



riesgoso, sometiendo a las economías nacionales y específicamente a los sectores más débiles de ellas a una presión permanente matizada con frecuentes picos de crisis.

Esta extrema volatilidad financiera lleva en las economías nacionales a la aplicación de políticas dirigidas a la “administración de la crisis”. Lo que significa una clara adaptación a la concepción (en cierto modo decadentista) que vivimos en una “crisis constante”.

Si la inestabilidad del mercado financiero es estructural es necesaria una voluntad política para remediarla. La voluntad política es aquella que permite remediar los defectos estructurales. Para superar la inestabilidad Soros nos propone la imposición de una disciplina de mercado: “Se habla de imponer disciplina de mercado, pero si imponer disciplina de mercado significa imponer inestabilidad, ¿cuánta inestabilidad puede asumir la sociedad? La disciplina de mercado debe ser complementada por otra disciplina: el mantenimiento de la estabilidad de los mercados financieros debería ser el objetivo de la política pública”.



U
N
E
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL



ING. FINANCIERA

CAPÍTULO III

3.1 La primera crisis en mercados emergentes: México

México ha sido un país clave en la última década en el ámbito financiero. Como sostiene Roberto Lavagna, “dos veces en poco más de una década, en 1982 y 1994, México no pudo obtener suficiente crédito “voluntario” para financiar o refinanciar sus deudas”. Lo que significa que en dos oportunidades dentro de un corto período el país estuvo técnicamente en default. Mientras que en 1982, el default fue “abierto”, en 1994 fue “disfrazado” (Lavagna, 1999).

Cuadro: Situación de México en 1982 y 1995.

1982	1995
Recesión más alza controlada de las tasas de interés y del dólar. Gran aumento del peso de la deuda. Incapacidad de México para cumplir con los vencimientos.	Política insostenible del tipo de cambio elevado y del financiamiento del déficit comercial por capitales a corto plazo. La devaluación del peso desencadena la huida de capitales y el derrumbe del mercado.
80.000 millones de deuda; de los cuales 14.000 a bancos norteamericanos cuyas acreencias máximas representaban el 50 % del capital.	Riesgo de contagio hacia Argentina y Brasil. Incapacidad de México para continuar pagando los atrasos de la deuda.
2.000 millones de crédito norteamericano de urgencia de las agencias federales. 2.000 millones de crédito bancario garantizados por el gobierno norteamericano. Más de 5.000 millones del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y el FMI	20.000 millones de créditos norteamericanos de urgencia del fondo de estabilidad cambiaria federal. Más de 10.000 millones del FMI, 7.800 millones del BPI, 3.000 millones del Banco Mundial y del Banco Interamericano, 1.000 millones de otros países latinoamericanos.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



Fuente: elaboración del autor sobre datos de Chesnais, F. (comp). “La mundialización financiera”. 1ra, edición francesa 1996. Ed. Losada. Buenos Aires, 2000. p. 298.

Evidentemente La crisis financiera de México se convirtió en un llamado de atención no sólo para México sino para todos los países de la región de América Latina y el Caribe (ALC).

A partir de la crisis mexicana, “el informe anual del Banco Mundial 1995, así como el vicepresidente Sharid Javed Burki, miembros de la institución como Sebastián Edwards o académicos como Jeffrey Frenkel (Universidad de California) han cambiado su posición y admiten ahora la importancia de efectuar “algún” tipo de control a los movimientos de capitales de corto plazo al mismo tiempo que han asignado un poder mayor que el aceptado hasta ahora a las políticas de estabilización monetaria por su efecto en modificar expectativas.

La economía mexicana se había manejado bien desde la visión de Thurow. “Seis meses antes de la crisis, México era ampliamente citado como la nación que estaba en el rumbo correcto. Había eliminado los grandes déficits presupuestarios de comienzo de los ochenta y había logrado un equilibrio fiscal. Estaba desregulando y privatizando (se habían vendido más de mil empresas públicas). La desregulación se había ampliado. Desechando las viejas recomendaciones de proteccionismo, se había incorporado al NAFTA y había reducido severamente los aranceles y las cuotas”.



UNEXPO

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Cuadro: PBI, 1970-1998. Casos comparados de México y Argentina. (Tasas de crecimiento anual, %).

País	1970-1980	1981-1990	1991-1994	1995	1996	1997	1998
México	6,7	1,9	3,7	-6,6	5,3	7,3	4,8
Argentina	2,8	-0,7	8,2	-5,0	3,6	8,4	4,2

Fuente: Ffrench-Davis, Ricardo. "Macroeconomía, comercio y finanzas para Reformas las Reformas en América Latina". Ed. McGraw Hill, CEPAL. Santiago de Chile, 1999. p. 184. Sobre datos de la CEPAL, expresadas en U\$S de 1980 para 1970-1980, en U\$S de 1990 para 1980-1997 y en U\$S de 1995 para 1998.

El presupuesto mexicano estaba equilibrado pero el peso estaba sobrevaluado y el déficit de la balanza de pagos era financiado con flujos de capital a corto plazo antes que por inversión extranjera directa de corto y largo plazo. Para diciembre de 1994, las reservas de moneda extranjera habían caído a niveles tan bajos que México se vio obligado a devaluar.

Para el BM la principal causa de la crisis mexicana fue su insostenible déficit en la cuenta corriente, financiado por grandes y constante entradas de capital. Entre los factores, que actuaron de manera combinada, que permitieron llegar a un valor tan elevado en ese déficit fueron: el propio "éxito" de México¹⁶², y asociado a este el exceso de confianza por parte de las autoridades mexicanas en ese mismo éxito, a lo que debe sumarse la inestabilidad política propia de un país que hasta el momento se caracterizaba por haber tenido en el gobierno durante 60 años a un mismo partido político.

La alteración política tiene una respuesta central: la rebelión en el estado de Chiapas y los asesinatos políticos. El levantamiento zapatista



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



sucedido el 1 de enero de 1994, fecha en la cual entraba en vigor el Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá, conocido por sus siglas en inglés NAFTA (en castellano: TLCAN). El asesinato el 23 de marzo de Donaldo Colosio, candidato presidencial del PRI. El vacilante comienzo de Ernesto Zedillo, y el peso de la figura de su hermano y finalmente el asesinato del ex secretario general del PRI, Francisco Ruiz Massieu, en medio de un acto partidista, conspiraron contra la estabilidad política y económica de México y disminuyeron la confianza internacional de los inversores.

Esta combinación de factores se fue generando durante el transcurso de la primera parte de la década del noventa. Para numerosos autores heterodoxos “el Consenso de Washington” llevó directamente a la crisis del Tequila. Y el efecto de la misma puso en duda dicho paradigma. En consecuencia, originó la reforma del Consenso de Washington.

3.2. El papel del FMI

El FMI y los EEUU comenzaron a sugerir de qué manera México debía manejar sus políticas monetarias.

El paquete de rescate llegó a México pronto y se constituyó en la más grande ayuda hasta ese momento para un país. Alcanzó los 52.800 millones de dólares, de los cuales 20.000 millones eran aportados por el gobierno de los Estados Unidos, 17.800 del FMI, y 10.000 millones del Banco de Basilea, más aportes menores de Canadá, la banca privada y América Latina en su conjunto (1.000 millones de dólares). Pero solo el FMI y Estados Unidos desembolsaron los fondos prometidos.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Algunos de los principales elementos del programa fueron:

- Las medidas fiscales incluían ajuste en los precios de los bienes producidos por el sector público y reducción nivel real del gasto público. (En contrapartida, hay que recordar que la información que nos da French-Davis habla de los gastos del sector privado y la toma de créditos de este sector en el exterior)
- Mantener un régimen de flotación de la tasa cambiaria, utilizando la política monetaria como herramienta para ayudar a estabilizar los precios.
- Con la ayuda de una importante operación del BM, México diseñó un programa para fortalecer el sector bancario a través de mejoras en la regulación y supervisión, mediante la elevación de los requisitos de capital y de las reservas por deterioro de cartera. Con respecto al sistema bancario, también se eliminaron los topes a la inversión extranjera en la banca mexicana. Se estableció una línea de crédito en moneda extranjera para permitir a los bancos nacionales cumplir sus compromisos internacionales. Adicionalmente se instauró un programa de deuda convertible subordinada para ayudar a los bancos que estuvieran experimentando una caída en sus requisitos de capital.

Este programa macroeconómico de estabilización implicó un cambio importante de rumbo en la forma en que México manejaba su economía.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



3.3. Efectos de propagación sobre el sistema financiero argentino.

Durante 1994, la fuerte suba de las tasas de interés en los Estados Unidos causó un retraimiento del flujo de fondos hacia los mercados emergentes, entre ellos Argentina, provocando caídas en los precios de los activos financieros, tanto en los títulos privados como en los públicos. Las perspectivas en 1995 indicaban una continuación de esta realidad, menores recursos financieros externos y la consiguiente necesidad de seguir incrementando el ahorro interno.

El gobierno argentino reaccionó intentando evitar la expansión de los problemas de algunas entidades al resto del sistema financiero y a la economía real. La situación de iliquidez fue atacada con reducción de encajes y, posteriormente, con la organización de una red de asistencia para problemas de iliquidez.

La crisis financiera precipitada por la devaluación mexicana tuvo un fuerte impacto en la economía argentina. Si bien ello no resultó en una crisis en el sentido de una devaluación cambiaria como vislumbraron muchos, la economía registró una caída del PBI del 5 % y una disminución de la inversión del orden del 16 %.

Para restaurar la confianza global en la economía se corrigieron las metas fiscales en el marco de la ampliación del acuerdo de facilidades extendidas con el FMI. Esto permitió al país acceder al financiamiento necesario para compensar la salida de capitales que se estaba manifestando.



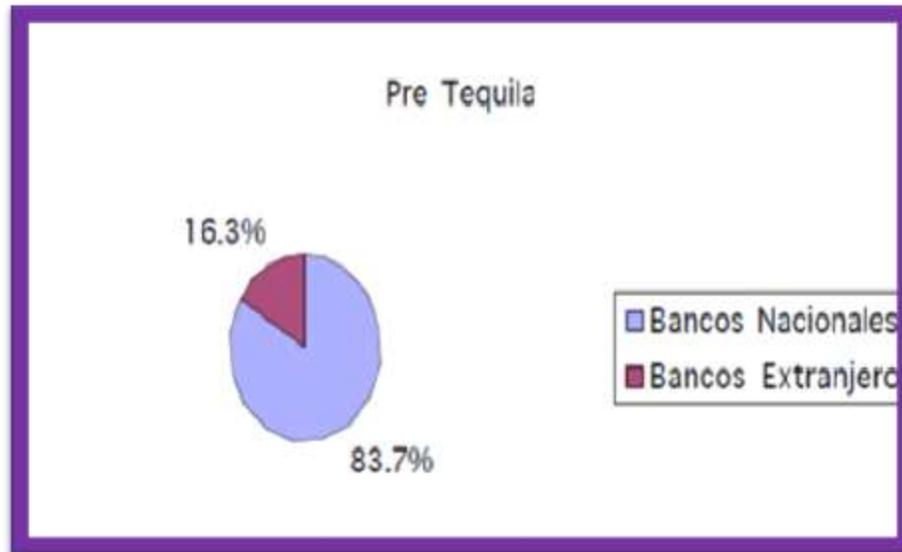
U
N
E
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Gráfico: Sistema financiero, situación bancaria. Composición de los depósitos por tipo de banco, comparación pre tequila y pre salida convertibilidad.



Fuente: Clarín.

En síntesis, como expresa Cesarin: “Una de las perspectivas más difundidas del análisis comparado la ofrece el debate sobre los enfoques utilizados para explicar la crisis mexicana y aquella posterior asiática.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL



ING. FINANCIERA
CAPÍTULO IV

4.1. La crisis asiática: “Segunda ola” de crisis financiera.

Analizar la crisis asiática reviste importancia considerando que lo que hoy es conocido como “blindaje” o ayuda financiera internacional, comenzó en 1997 y específicamente en la región del Sudeste Asiático, cuando fue necesario salvar a las economías de la región.

El blindaje llegó a Tailandia, en julio de 1997, luego que la devaluación de su moneda (bath). Extendiéndose esta crisis a Corea del Sur, Malasia, Filipinas e Indonesia.

La crisis de Asia constituye un ejemplo de cómo las medidas del FMI afectan las economías regionales, y cómo estas medidas, en ocasiones, desequilibran las economías nacionales de los países en desarrollo desencadenando a corto ó mediano plazo un proceso devaluatorio.

4.2. Las economías del Sudeste Asiático.

“Para entender la crisis que estalló en 1997, cabe recordar primero los diferentes enfoques teóricos e ideológicos que pretenden explicar los logros pasados”

El primer enfoque tiende a explicar la crisis por los excesos de intervencionismo estatal que habrían generado ineficiencia y corrupción. Sin embargo no parecía ser éste un argumento sostenible.

El segundo, subraya las contradicciones internas y también internacionales de los modelos asiáticos, en particular su apertura financiera que los expuso a las fluctuaciones del sistema financiero mundial, así como también la pérdida de importancia estratégica de aquellos países en tiempos de posguerra fría y al surgimiento de un gran número de países competidores (como China), que amenazan las posiciones por ellos logradas.



U
N
E
P

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



En estas circunstancias, el papel del FMI y del BM es visto, en general, como el de un corresponsable, o incluso responsable principal, de la crisis.

Otros enfoques coinciden con las ineficaces políticas de regulación.

Al pasar del tiempo e ir mejorando entre comillas la situación con la aparente estabilidad de la vinculación con el dólar alentó a los bancos y negocios locales a endeudarse en dólares y convertir los dólares en las monedas locales sin cobertura; después los bancos prestaron a proyectos locales o invirtieron en ellos, sobre todo bienes raíces. Esa parecía una forma sin riesgo de ganar dinero. Pero este acuerdo tácito se vio sometido a diferentes presiones, entre ellas se mencionó la subvaluación de la moneda china en 1996 y del dólar norteamericano, respecto del yen japonés. La balanza comercial de los países afectados se deterioró, aunque los déficits comerciales fueron contrapesados al inicio por el continuo ingreso de capitales.

Cuadro 10: Indicadores de vulnerabilidad al cambio de la coyuntura internacional de ASEAN-5 y China.

	X/PBI	Xeu/PBI	Xti/PBI	Xsem/PBI
Corea	36,5	10,7	9,1	6,1
Filipinas	45,3	19,8	28,5	24,2
Indonesia	41,2	13,4	1,2	0,2
Malasia	111,5	46	49,5	20,8
Tailandia	55,9	17,9	11,5	3,9
China	23	7,5	2,1	0,5

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo y Banco Mundial. Bustelo, P. "La economía china durante y después de la crisis asiática (1997-2001) en Cesarin, S y Moneta, C. "China. Perspectivas del presente, desafíos del futuro". EDUNTREF. Buenos Aires, 2002.

Donde:

X/PBI: Exportaciones/PBI (2000)



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Xeuj/PBI: Exportaciones a Estados Unidos y Japón/PBI

Xti/PBI: Exportaciones de productos de tecnología de la información/PBI (1999)

Xsem/PBI: Exportaciones de semiconductores sobre PBI (1999)

Algunos analistas sitúan la crisis de la región en el marco de la pérdida de estos países al cesar la Guerra Fría. Según de la Balze, mientras el 70 % de las exportaciones coreanas a los Estados Unidos gozaba de los beneficios del Sistema Generalizado de Preferencias del GATT, sólo el 20 % de las argentinas o brasileñas tenían igual ventaja. Esto nos indicaría la falta de cumplimiento del principio de la “nación más favorecida” dentro del sistema general de aranceles y tarifas.

Cuadro: Comparación de la participación de los “Tigres” en las exportaciones de productos industriales del Tercer Mundo con la de Argentina, 1963 y 1984.

	1963	1984
Tigres (Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur)	23,1	60,5
Corea del Sur sola	1,1	18,1
Argentina	2,3	1,1

Fuente: Mármora L. y Messner D. “Los escombros teóricos de la investigación del desarrollo. Una comparación entre Argentina y Corea del Sur”. Revista Nueva Sociedad. Nro. 110. Caracas, 1990. En Sukup, V. “Asia frente al siglo XXI – de los milagros y las debacles”. Ed. Corregidor, Centro de Estudios Alexander von Humboldt, UNICEN. Buenos Aires, 2000. p. 298.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



Pero esta preferencia estratégica de Estados Unidos se debió a razones geopolíticas. En el marco internacional de la Guerra Fría, este país necesitaba asegurarse el éxito de estas economías.

4.2. La crisis en Asia y la intervención del FMI.

Como ya se mencionó, el efecto de la caída de la moneda de Tailandia se trasladó a Malasia, Corea, Filipinas e Indonesia. Lo que comenzó como un problema cambiario se extendió como un oscuro nubarrón sobre la economía mundial inaugurando una crisis en el orden internacional.

En 1997, surgieron dudas sobre la capacidad de Corea del Sur de refinanciar los préstamos de corto plazo y el vencimiento con bancos occidentales. Recuerda Soros y Stiglitz que esos mismos bancos ya no quisieron prestar a este país, a pesar de la manera impulsiva que lo habían hecho tiempo atrás.

No sólo las crisis tenían patrones familiares, también los tenían las respuestas del FMI a estas crisis. El FMI inyectó vastas sumas de dinero para que los países de Asia pudieran mantener el valor de su moneda. El total de los paquetes de rescate, incluyendo el apoyo de los países del G-7 fue de 95.000 millones de dólares, distribuyéndose de la siguiente manera: Corea del Sur con 55.000 millones, Indonesia con 33.000 millones y Tailandia con 17.000 millones de dólares.

4.3. Críticas a la actuación del FMI en Asia.

En numerosos foros se ha planteado la necesidad de reformar el FMI. Institución surgida con los acuerdos de Bretton Woods, que a pesar de la finalización de estos ha persistido. Los gobiernos de países en vías de desarrollo plantean la necesidad de la reforma del FMI, pero incluso Estados Unidos consciente de la interconexión de las



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



economías al nivel mundial, plantea como objetivo el aumento de los recursos para dicha institución.

4.4. Similares problemas, diferentes respuestas.

Los efectos altamente negativos de las políticas del FMI resaltan aun más si se contrasta lo explicado anteriormente por los países que sufrieron la crisis con lo sucedido en Malasia y China. Estas dos naciones optaron por no aceptar los programas del FMI.

La gestión de la crisis en Malasia se destaca por dos cuestiones:

- El gobierno no recurre a la asistencia del FMI.
- Decide controlar el flujo de capitales por un tiempo limitado.

Otra cuestión de suma importancia a tener en cuenta es que hay escasas pruebas que los controles de capitales diseminen a los inversores extranjeros. De hecho en el período estudiado, y bajo el caso malayo, la inversión extranjera directa aumentó. Como a los inversores les preocupa la estabilidad macroeconómica y como Malasia logro obtenerla durante este tiempo, el país logro atraer a los inversores.

El otro país que opto por un rumbo marcadamente independiente fue el país que tiene la mayor población del mundo, China. No es producto de la mera casualidad que los dos países en desarrollo más grandes de la región que escaparon de los avatares de la crisis fueran China e India. Ambos con mecanismos de control de capitales.

Cabe destacar que actualmente (2012) China es el país mejor posicionado económicamente de hecho tiene el primer lugar en cuanto a potencia mundial se refiere, sobrepasando a Estados Unidos el cual ocupo este lugar por muchos años, y venciendo la competencia impuesta por Japón.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



4.5. El “efecto arroz” sobre el sistema financiero argentino.

La internacionalización de la crisis comenzó el 17 de octubre cuando Taiwan dejó de intervenir en el mercado cambiario y que se depreciara su moneda; se profundizó el 23 cuando se produjo la caída de la bolsa de Hong Kong y 4 días más tarde (el 27 de octubre) cayó el índice Dow Jones, extendiéndose la crisis al resto del mundo. Por su parte, las bolsas latinoamericanas cerraron con pérdidas. Esto fue seguido de un crash bancario en Japón (producto del cierre de dos importantes instituciones financieras el 17 y 24 de noviembre) y de la devaluación de Corea en los primeros días de diciembre.

Si bien esta crisis es de carácter mundial y afectó a Argentina, pues, se encontraba en una posición muy fuerte debido a que su sistema financiero había sido reestructurado con posterioridad a la crisis mexicana, su deuda presentaba un cómodo perfil de vencimiento y no había problemas en el frente fiscal.

La fortaleza del sistema financiero argentino y la buena performance de los "fundamentals" permitieron la absorción de la crisis sin que surgieran problemas de confianza que implicaran una drástica huida de capitales.

Luego de esta segunda crisis financiera internacional quedó demostrado que la fortaleza del sistema financiero y la consistencia de las políticas implementadas son factores clave para absorber estos shocks internacionales.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA

CAPÍTULO V

EL CAMBIO SISTÉMICO INTERNACIONAL Y LA CRISIS

ARGENTINA



5. El “caso argentino” y el cambio de paradigma global

La crisis de Argentina, responde a los modelos secuenciales de evolución de las anteriores crisis, la combinación de escenarios negativos constituye puntos de particular de análisis a fin de descubrir matices en el procesamiento de las características sin precedentes. En los escenarios negativos inmediatos encontramos, un cambio de paradigma económico global, la caída de Brasil con posterioridad a la crisis rusa, la crisis de Turquía con sus particulares similitudes para nuestro país, y los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001.

Estos acontecimientos han influido sobre la Argentina, pero también sobre el FMI, en el surgimiento de un nuevo ideario referido al trato de las naciones en crisis financieras.

5.1 Antecedentes inmediatos: la caída de Brasil y de Turquía

Con la crisis de Rusia, Brasil se vio sumamente afectado. Algunas políticas macroeconómicas creían estar mal para el vecino país. Las reservas se redujeron unos 30.000 millones de dólares en los dos meses siguientes, mientras el gobierno luchaba por contener el real y se pagaban los préstamos. El FMI se movió rápidamente y en octubre ya habían dispuesto un programa de préstamos de 41.600 millones de dólares. La carta de intención firmada en noviembre de ese mismo año por el Brasil lo comprometía a una serie de objetivos, entre ellos la reducción del déficit fiscal del 8 % del PBI al 4,5 %, lo cual se lograría por el lado de los ingresos, elevando el impuesto a las transacciones



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



financieras, aumentando los aportes sociales de los empleados del sector público, y aumentando la contribución de los empleadores a la seguridad social. Mientras tanto, la economía profundizaba su recesión. El aliviado mercado accionario de San Pablo inmediatamente aumentó un 34 %, pero los mercados del exterior bajaron, revelando las distintas percepciones de lo que se entiende como algo bueno para los negocios. El gobierno, presionado por el FMI elevó aún más las tasas de interés, pero no logró tranquilizar a los inversionistas internacionales, quienes decidieron que el real se estaba desmoronando.

Esta crisis en Brasil trajo consigo efectos intramercosur, se encarecían aún más las exportaciones argentinas. En febrero de 2001, la disputa entre el presidente de Turquía, Ahmet Sezer, y su primer ministro, Bulent Ecevit, provocó que su mercado se derrumbara afectando a la Argentina, básicamente porque comparten la volatilidad financiera que caracteriza al grupo de los mercados emergentes.

Si se avanza un poco de la dimensión económica y la anécdota política, el caso turco tiene componentes que suponen interés para las democracias de América Latina.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Similitudes y Diferencias entre Argentina y Turquía

Similitudes	Diferencias
<ul style="list-style-type: none">✓ Programa de estabilización dictado por el FMI.✓ Programa de privatizaciones.✓ Política económica neoliberal.✓ sistema de crawling peg acordado con el FMI✓ Ministro de Economía con mayores atribuciones otorgadas por el Congreso.✓ Disputas dentro del poder ejecutivo de una coalición de gobernantes.✓ Lucha contra la corrupción.✓ Gobernabilidad en crisis y crecientes escenarios de violencia social.✓ Cuestión de la integración presente.	<ul style="list-style-type: none">✓ Problema de la minoría kurda en su territorio.✓ Importancia geoestratégica y geopolítica por ser puente territorial entre el Este y el Oeste. Miembro pleno de la OTAN.✓ Es solo una democracia en las formas. En su Constitución se penalizan los delitos de pensamiento.✓ La estructura de poder presuntamente civil en la realidad es dependiente, por medio del Consejo de Seguridad Nacional, de los militares desde 1923.

Las autoridades económicas argentinas intentaron marcar las diferencias con Turquía sobre la base de diferencias fiscales, monetarias, financieras, institucionales y de estructura de la deuda externa, porque la deuda turca estaba mayormente en manos de tenedores locales. Si bien es un gobierno de coalición como la Alianza,



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



la coalición es entre tres partidos, el sistema financiero turco es débil y el de la Argentina es sólido, el tipo de cambio fijo turco está por naufragar mientras que su par argentino no parece estar en peligro²²², el tipo de cambio argentino es más controlado, y sostuvo que el índice del riesgo país perjudicó más a la Argentina que a Turquía porque la deuda turca está mayormente en manos de tenedores locales.

5.2 Inestabilidad institucional y crisis económica en los noventa.

Los principios del acelerado endeudamiento externo de la Argentina pueden remontarse a mediados de la década de los setenta. Las Fuerzas Armadas en 1976, junto con el disciplinamiento de la clase trabajadora, promovieron la apertura comercial y financiera, y la aplicación de un plan económico, uno de cuyos ejes centrales será el creciente endeudamiento externo.

Entre las principales medidas de política económica adoptadas, encontramos:

- La liberalización total de precios
- Devaluación y congelamiento de salarios
- Reducción de aranceles aduaneros
- Eliminación de reintegros a la exportación industrial
- Liberalización del régimen de inversión extranjera directa otorgándole los mismos beneficios y derechos que al capital de origen nacional.

Las medidas anteriormente mencionadas llevaron a que el FMI, que había negado mayor financiamiento al gobierno justicialista de Isabel Martínez de Perón, ofreciera al nuevo gobierno nuevos créditos.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



El endeudamiento público destinado a sostener el sistema mediante un constante ingreso de capitales y el endeudamiento de carácter privado facilitado por la apertura de la cuenta de capitales que se había dado a partir de 1976 – 1977, contribuyeron a la acumulación de una deuda externa cada vez más elevada.

A partir de 1981, Lorenzo Sigaut, quien había reemplazado a Martínez de Hoz, implementó un seguro de cambio que se otorgó a quienes renovaban sus créditos en el exterior por una plazo mínimo de un año y medio, y que abarcó obligaciones por 6.000 millones de dólares, casi la mitad de la deuda externa privada.

Se continuó por la deuda interna en 1982, y el encargado esta vez fue el presidente del Banco Central, Domingo Felipe Cavallo

Al asumir el nuevo gobierno radical, el problema era aún más grave. La principal debilidad económica que no lograba controlar el Estado era la inflación, a tal punto que para el mes de junio de 1985 ésta alcanzó el 1000 % anual, para intentar paliar la situación el gobierno lanzó el denominado Plan Austral.

Éste consistía en un cambio de moneda, control de precios industriales y un sistema de desindexación. Con ésta última los deudores no debían pagar los intereses calculados en los momentos de elevada inflación, lo cual beneficiaba injustamente a los acreedores. En el fracaso del Plan Austral se encuentra el germen de la caída del gobierno de Alfonsín ante el descontento popular.

Ante la constante pérdida de reservas el gobierno declaró en mayo del año 1988 una moratoria en el pago de los intereses de la deuda externa. El Plan

Primavera, que disponía un sistema cambiario múltiple, con tipos de cambio diferentes para operaciones ligadas con el comercio y las



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL ING. FINANCIERA



operaciones de carácter financiero, plan que pronto fracasó. En síntesis, en el período que va desde 1983- 1989, la Argentina aumentó su deuda externa en casi un 50 %. Un balance económico del gobierno de Raúl Alfonsín, nos arroja los siguientes datos:

- Caída del PBI en un 2 % promedio
- Desplome de la inversión fija
- Aumento del desempleo de un 5,5 % a un 8,4 %
- Un tope máximo de inflación en 1989 de 4.900 %
- Déficit del sector público en un 7,6 % del PBI
- Solo presenta superávit el comercio exterior, pero esto no es debido al aumento de las exportaciones, dado que apenas tuvo variación, sino debido al brusco descenso de las importaciones causado por la recesión interna.

En marzo de 1989, se realizaron elecciones presidenciales. En el mes de julio de dicho año, el entonces presidente Alfonsín se ve obligado a renunciar asumiendo tempranamente el gobierno la fórmula ganadora. El nuevo gobierno unificó los tipos de cambio, aplicó también una devaluación del 100 %, optó por un ajuste fiscal y comenzó una política de reducción del Estado. Las leyes otorgaban al Ejecutivo la potestad de implementar las medidas, saltando incluso la instancia de aprobación a través del Congreso. La devaluación del 100% ocasionó una carrera inflacionaria que intentó ser frenada por una política monetaria restrictiva del Banco Central que aumentó las tasas de interés, pero frenando así la poca actividad económica existente.

Las nuevas autoridades económicas dispusieron un plan de flotación para el tipo de cambio y un programa de canje de depósitos a



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



plazo fijo del sistema financiero por Bonex, es decir, bonos de deuda pública en dólares.

La política monetaria restrictiva contribuyó a mantener en caja el tipo de cambio, pero no logró reducir la inflación. La paulatina sobrevaluación del peso ocasionaba inconvenientes en el sector comercial externo.

El gobierno no atravesaba problemas fiscales graves. Esto se debía al mantenimiento de la mora en el pago de los intereses iniciada bajo el período de Alfonsín, tampoco se pagaban a los deudores internos ni se giraban los fondos a las provincias, las cuales lograban financiarse mediante préstamos de bancos por ellas controlados.

En marzo de 1990, el gobierno respondió con un nuevo programa. Mediante el cual se reducían gastos eliminando reparticiones del sector público, se daba comienzo al proceso de privatizaciones y se flexibilizaba el régimen para la inversión extranjera directa. Como afirma Mario Rapoport: “Se había producido una reorientación de la política económica pasando a favorecer prioritariamente a otros sectores del poder económico, el de los acreedores externos y, de manera secundaria, el de los exportadores.

En enero de 1991, el Ministerio de Economía fue ocupado por el hasta entonces Ministro de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto, Domingo Felipe Cavallo.

En la Argentina de la época, se hizo evidente que a partir de los años ochenta el tipo de cambio era la variable que más influía en los precios internos, tanto por razones reales como en términos de expectativas.

En estas condiciones, parecía solo existir una posible alternativa efectiva, era necesario una verdadera política de shock que pudiera actuar sobre el imaginario colectivo y cambiará las expectativas acerca



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



del valor de la moneda nacional y convenciera, actuando aquí sobre una aparente cuestión del subconsciente y de la idiosincrasia de los argentinos, a la sociedad civil de confiar en el valor de la misma. La Ley de Convertibilidad logró este cometido.

5.3 La Ley de Convertibilidad

El 1 de abril de 1991 el tipo de cambio equivalía a un dólar cada 10.000 australes. Se permitió la libre convertibilidad de cada austral a dólares a la cotización establecida, al aprobarse la Ley 23.928. La ley disponía también que el Banco Central de la República Argentina debía guardar reservas de libre disponibilidad equivalentes a no menos del 110 % de la base monetaria con el objeto de institucionalizar mediante sanción legislativa el “sistema de conversión” impuesto.

Paralelamente se dispuso una rebaja de los encajes bancarios de los depósitos en australes y un aumento de los correspondientes en dólar. A partir del 1 de enero de 1992, finalmente el Austral fue reemplazado por el peso convertible a dólar con una paridad de uno a uno. La convertibilidad era un sistema con tres partes que actuaban de manera articulada:

- Un tipo de cambio fijo
- Una moneda convertible
- Una emisión monetaria dependiente del ingreso de dólares al Banco Central.

En el sistema anterior existente, el Banco Central emitía de forma libre en función de las necesidades del Estado. El Tesoro se endeudaba con el Banco Central y cada año esa deuda era cancelada.

Bajo el sistema de convertibilidad, la única manera posible que tenía el Estado de obtener dinero era tomando prestado, emitiendo títulos de la deuda interna o externa.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



La convertibilidad modificó sustancialmente el funcionamiento del Banco Central de la República Argentina. Bajo un sistema estándar, el Banco Central emite moneda de acuerdo a los criterios fijados por el gobierno y de forma independiente.

El gobierno impuso la autarquía del Banco Central. Este enfoque de Banco Central independiente es producto de la cultura monetarista surgida en los setenta cuya finalidad buscada era lograr la subordinación de la economía productiva a la política monetaria.

El monetarismo plantea la necesidad de contar con un Banco Central “independiente” de las presiones de gobiernos y dispuesto a manejar la oferta monetaria solo con criterios antiinflacionarios estrictos. La independencia del Banco Central constituye una opción política tras el resultado de la importancia del sector financiero sobre la economía real.

La estabilización y la posibilidad de realizar depósitos en dólares estimularon la captación de dinero por parte del sistema financiero argentino incrementando su capacidad crediticia. A esto debe sumarse que gracias a la convertibilidad los bancos podían tomar fondos en el exterior para prestar en el mercado interno. Como resultado de este proceso los depósitos se triplicaron.

Durante los primeros años, la brecha fue cubierta por el ingreso de IED, bajo la modalidad de las privatizaciones. Pero una vez agotado este proceso, los ingresos provenientes del exterior se redujeron. El aumento de las reservas, cuestión estructural del sistema de Convertibilidad, implicaba el ingreso de divisas. Y a partir del agotamiento de esta ola privatizadora, el ingreso fue cubierto por el endeudamiento público en el exterior.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



En lo que respecta a la IED bajo la forma de privatizaciones, después del auge inicial, ocurrido con posterioridad a la Ley de Convertibilidad, y específicamente en el año 1992, se observa un descenso significativo en la misma.

Parte de la crisis económica en ciernes reside en uno de los dilemas de la convertibilidad: la necesidad de conseguir sustentabilidad en un presupuesto público equilibrado, porque si no la única forma de financiar un déficit pasa por el endeudamiento público.

A partir de 1995 se reduce el ingreso de IED y se opta por profundizar el endeudamiento externo. Como sostiene Sevares, por su acumulación de deudas, el sector público perdió el crédito externo, con lo que el flujo de divisas se detuvo. Aquí encontramos el inicio del fin de la convertibilidad argentina.

La fuga de capitales, la disminución de la IED, y el constante retiro de los capitales que se encontraban invertidos, parecían augurar el resultado del modelo en el mediano plazo. Según datos del diario Clarín, entre 1992 y 2001, los activos externos de residentes en el país se duplicaron, llegando a constituir 106.000 millones, más del 75 % de la deuda externa. Tan solo más de 13.000 millones se fueron del país durante el año 2001. De esta manera se permitió una de las fugas de capitales más importante de la historia de nuestro país producto de las contradicciones internas del propio modelo adoptado.

5.4 El último período

El partido político de “La Alianza” se hizo con el poder con el presidente Fernando De la Rúa a la cabeza. Pronto este se demostraría incompetente para el cargo que ocupaba. El nuevo gobierno, resultante de una alianza entre partidos políticos con eje en la UCR (Unión Cívica Radical) y el Frepaso (Frente País Solidario); en adelante, Alianza-



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



heredó una situación económico – financiera sumamente compleja. En los últimos años del segundo período del presidente Menem, se había expandido el gasto público, ampliando el déficit fiscal y deteriorando el crecimiento de la economía.

“La Alianza” funcionó durante todo su gobierno sin un plan auto centrado, por eso sus políticas se basaron en responder, o al menos intentar responder, las exigencias del FMI, de los grupos de poder argentinos y las presiones sociales.

El nuevo gobierno, resultante de una alianza entre partidos políticos con eje en la UCR y el Frepaso (en adelante, Alianza) heredó una situación económico – financiera sumamente compleja. En los últimos años del segundo período del presidente Menem, se había expandido el gastopúblico, ampliando el déficit fiscal y deteriorando el crecimiento de la economía.

Para la escuela heterodoxa, la recesión se debía la insuficiencia de la demanda y un ajuste agravaría la situación. Alertaban que aunque el déficit se redujera los capitales externos no regresarían al sector productivo si este continuaba bajo parálisis. La solución pasaba por un ajuste positivo del déficit fiscal, poniendo énfasis en la mejora de ingresos y en una mejor distribución de los mismos eliminando beneficios impositivos y previsionales y un fuerte combate a la corrupción y la evasión fiscal. La mayoría de los economistas consideraba que el tipo de cambio estaba atrasado, sobrevalorado, por lo tanto no facilitaba las exportaciones del país.

Un grupo más que reducido planteaba la necesidad de devaluar el peso y eliminar la caja de conversión para así recuperar la posibilidad de tomar decisiones en materia de política monetaria. Obviamente todo esto también redundaría en una nueva reforma del funcionamiento del



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Banco Central de la República Argentina al efecto de recuperar funciones y atribuciones perdidas.

La aplicación posterior de una política fiscal restrictiva, acentuó la baja en la demanda interna.

La medida denominada “impuestazo” no dio los resultados esperados; el gobierno recortó salarios de empleados públicos nacionales y provinciales.

A esta medida debe sumarse la sanción de la Ley de Reforma Laboral. Con estas medidas, el gobierno colocó a la Argentina en una situación de caída de los ingresos, de la inversión y de la recaudación impositiva.

En aquel momento, Joseph E. Stiglitz sostenía: “Apenas se había recuperado el mundo de la crisis financiera de 1997 – 1998 cuando se deslizó hacia la desaceleración global de 2000 – 2001 empeorando la situación de Argentina. Aquí fue donde el FMI cometió su error fatal: apoyo una política fiscal restrictiva, la misma equivocación que cometió en Asia y con las mismas desastrosas consecuencias.

Sin embargo, por el mismo dilema de la convertibilidad, si la economía se hubiera reactivado al mismo tiempo hubiese provocado el aumento de la demanda de importaciones en un momento muy difícil para las exportaciones por su debilidad en el mercado externo y por la caída de inversiones externas.

Una posible solución a estos dilemas pasaba por aplicar una política orientada a las exportaciones combinada con un ajuste fiscal basado en mejorar el cobro de impuestos a grandes evasores, sectores de rentas monopólicas y de altos ingresos.

Para septiembre de 2000, la Argentina veía reducir constantemente sus posibilidades de tomar créditos en el exterior, y



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



enfrentaba dificultades para conseguir financiamiento en el mercado externo privado.

El círculo vicioso de la crisis financiera.



5.5 Crisis y “solución final”: el blindaje financiero.

La crisis económica de cualquier país empieza fundamentalmente por la adquisición de deudas y la mala administración de los recursos existentes en pro de salir ellas, pues, muchas veces por este déficit administrativo se agrandan las deudas de manera voraz. En este capítulo el autor se basa principalmente en el caso de argentina. Es de recordar que este país desde los noventas hasta principios del 2000 estuvo sumergido en el pozo económicamente hablando.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



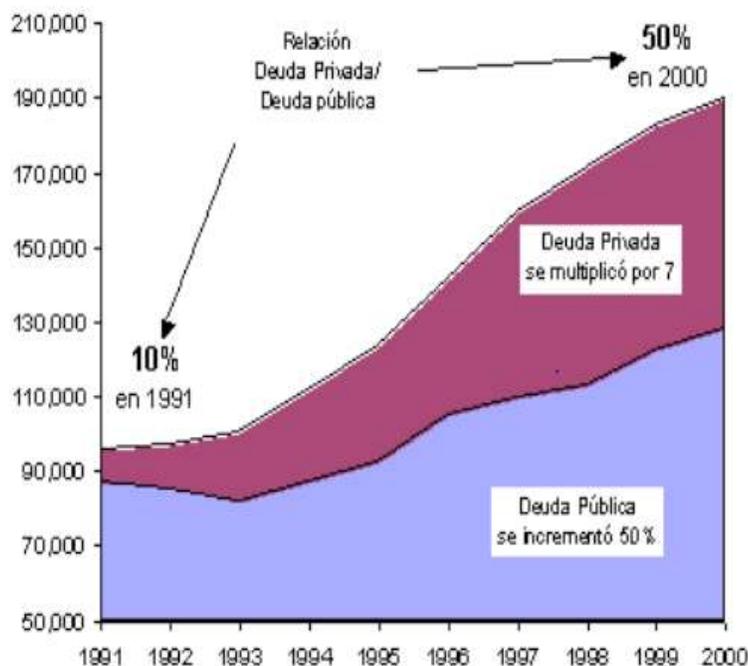
El blindaje no resolvía el estancamiento argentino, alertaban otros que, si no se tomaban medidas que impulsaran la inversión y el empleo, la ayuda extraordinaria podría apenas servir para renovar las deudas del 2001 y evaporarse a través de una fuga de capitales.

El blindaje en este contexto de deuda externa, servía como reaseguro de que Argentina pagaría en el 2001 los servicios de la deuda. La clave era que la Argentina no tuviera que recurrir a ese préstamo especial porque hacia fines del 2001, la historia volvería a repetirse en condiciones agravadas.

Cabe destacar, que Argentina recibió ayuda para salir de la nombrada crisis. Entre los entes que ayudaron se encuentran, el BM y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Con respecto a los aportes del BM y el Banco Interamericano de Desarrollo, se destinarían a fines ya determinado no vinculados con una posible baja de las tasas de interés, uno de los objetivos principales del blindaje.

Gráfico: Porcentaje deuda pública y deuda privada sobre la



Evolución de la deuda total en millones de u\$s

	Deuda pública	Deuda privada*
1991	86,912	8,595
1992	85,196	11,888
1993	81,761	18,589
1994	86,828	24,382
1995	92,091	31,545
1996	104,805	36,245
1997	109,201	50,029
1998	112,357	58,832
1999	121,877	60,593
2000	128,018	61,529

*deuda externa



U
N
E
X
P
O

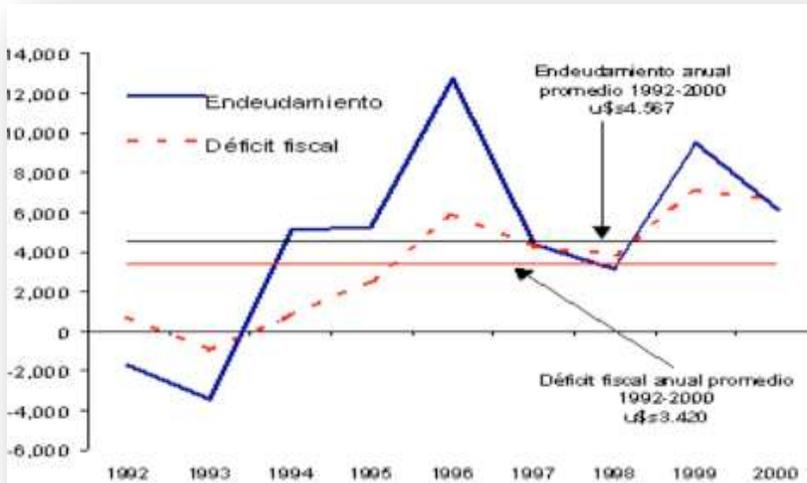
MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL



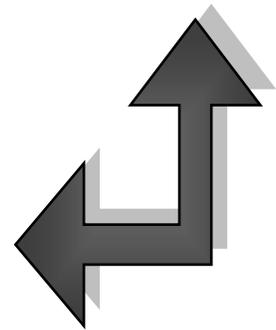
ING. FINANCIERA

deuda externa; y evolución de la deuda total (en millones de dólares).

Gráfico: Endeudamiento, déficit fiscal y déficit oculto (En millones de dólares).



	Periodo 1999-2001
Endeudamiento Neto	41,10
Déficit Fiscal Oficial	33,27
Déficit Oculto	7,83





U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA

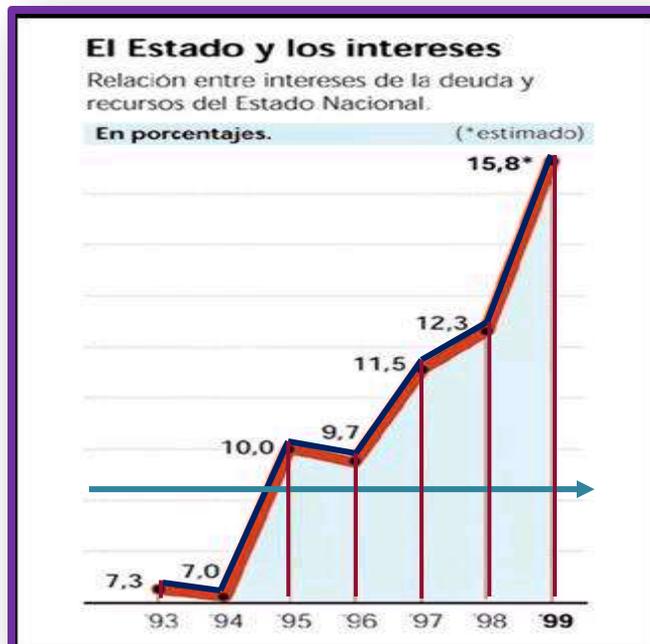


Procurando de esta manera emitir señales de tranquilidad para el resto de los operadores financieros, se buscaba evitar que las condiciones de incertidumbre derivaran en un comportamiento “en manada” (sheep) de los tenedores de activos financieros en busca de zonas más confiables, lo que comúnmente se denomina “vuelo hacia la calidad” (flight to quality).

Argentina pidió el blindaje ante las dudas por parte los acreedores sobre la capacidad del gobierno de cumplir con los pagos de la deuda externa. Por esta razón, bancos y fondos internacionales y locales cobrarían al gobierno una tasa de interés muy alta - que llegó a ser del 16 % anual para renovar los vencimientos de la deuda.

Con este préstamo excepcional, si los acreedores insisten en cobrar una tasa de interés alta, el gobierno podía usar el crédito del FMI, que tiene una tasa de interés más baja (un 8 % promedio) y cancelar los vencimientos de la deuda.

Gráfico: Argentina y los intereses de la Deuda Externa.



Fuente:

Ministerio de
Economía y
OySP, BCRA,
CEPAL.



UNEP

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Cuadro: Gravitación potencial de la deuda pública en el sistema financiero y en el mercado de capitales.

PAÍSES SELECCIONADOS	PORCENTAJES
Perú	98,9
Argentina	95,9
México	74,3
Polonia	71,2
Hungría	70
Italia	59,7
Brasil	56,7
Grecia	46,8
Republica Checa	37,2
Corea del Sur	31,7
España	30
Tailandia	28,3
Alemania	27
Francia	22,9
Chile	18,9
Estados unidos	14,3
Gran Bretaña	11,5

Fuente: ABA, reunión anual. Cálculos para el 2001.

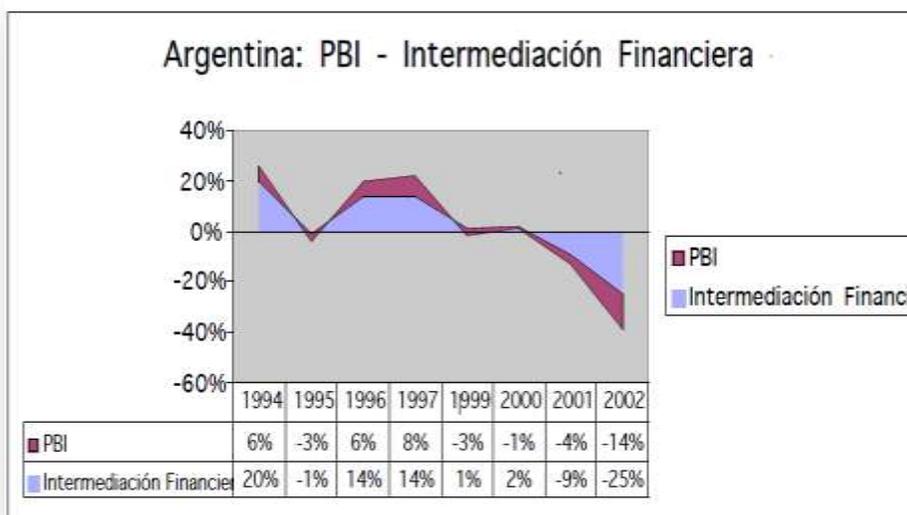
Gráfico: Argentina, relación entre la intermediación financiera y el PBI. (En %)



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Fuente: Clarín.

Se buscaba una disminución de las tasas de interés y un descenso del riesgo del país. Es importante destacar que la liberalización financiera y el desarrollo de mercados de bonos aumentaron la importancia de las clasificaciones del riesgo país.

El blindaje, para la comunidad financiera internacional, sería la estructuración de un plan de prevención no sólo para el rescate de los estados nación en situación financiera peligrosa y con cierto grado de posibilidad de declarar el default, sino también para prevenir la caída de los financistas internacionales, es decir, para rescatar al sector privado en crisis. Este parecería ser el nuevo rol del FMI o el gran cambio de sus prioridades a partir del auge de la ola neoliberal.

Cuando un país se endeuda internacionalmente su población siempre es la codeudora. Además los rescates no son gratuitos, y para recuperar lo que prestaron, los organismos financieros pasan a exigir más austeridad en lo que parece ser una carrera interminable.

El canje de bonos de la deuda, es una medida que han tomado varios países emergentes. La cuestión es en qué momento se toma esa decisión. Al hablar del caso Argentina “**megacanje**”.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



El “megacanje” es simplemente la decisión del gobierno argentino de canjear los bonos de la deuda. Nada tiene que ver con la estrategia del blindaje. Éste mecanismo de canje fue producto de la decisión del gobierno argentino y según la prensa del momento no fue una decisión tomada bajo la influencia del FMI. Fue vista como la última estrategia posible antes de la debacle.

El único país que canjeó bonos de su deuda en el proceso que va desde el blindaje a la devaluación es Argentina. Por tanto se hace difícil sostener que éste tipo de canje haya contribuido en el proceso devaluatorio.

Si así lo fuera, solo lo encontramos en el caso argentino y no en los comparados.

En la actualidad, (año 2012) se puede decir que el megacanje utilizado por Argentina fue positivo ya que si se compara a la Argentina del 2000, 2001 con la actual, se observa como a logrado levantarse económicamente. Claro como lo sugiere el autor el canje se debe estudiar minuciosamente antes de aplicarlo.

5.6 El cambio sistémico internacional y su impacto en la relación Argentina – FMI

Los atentados ocurridos el 11 de septiembre de 2001, que a nuestro entender cierran la década de los noventa, entendida ésta como la del triunfo del “capitalismo y la democracia”, golpearon las perspectivas de la economía global y la economía argentina ya en dificultades.

Francisco Jarauta cuenta que: “Ha sido Ulrich Beck quien ha planteado lúcidamente la necesidad de leer en contextos globales aquellos acontecimientos que escapan a la lógica y previsión de los modelos convencionales de la lectura histórica. Se trata de una lógica



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



borrosa e imprecisa en la que se condensan las tensiones generadas a lo largo del tiempo. Los riesgos que anotaba Beck como intrínsecos a la historia moderna y globalizada no eran independientes de los que analizara Zygmunt Bauman, en su *Globalization, the Human Consequences*. Se trataba así de articular los diferentes niveles del proceso particularmente en relación a los efectos y consecuencias que de ellos derivan”.

Aquéel acto criminal fue calificado entonces como de “terrorismo internacional”, y no sólo porque fue planeado por individuos de diferentes nacionalidades sino principalmente porque era un ataque contra la “seguridad y estabilidad” del orden internacional dominado por la potencia hegemónica estadounidense”.

Como sostienen Russell y Tokatlián: “El martes 11 de septiembre de 2001 quedará en nosotros y en quienes nos sucedan como uno de los días que marcan una divisoria de aguas en la historia de la humanidad. Los atentados terroristas en los Estados Unidos constituyen no sólo el fin de un breve período de transición conocido como la posguerra fría, sino también el inicio nada auspicioso de un nuevo orden mundial.

La atmósfera en que operaron el comercio internacional, la inversión extranjera directa y los flujos de capital cambio a partir de dichos sucesos.

“Por primera vez en muchas décadas, la economía norteamericana sufrió en carne propia las reacciones negativas que los mercados internacionales suelen tener para castigar sin contemplaciones la falta de seguridad económica, política y jurídica de los países emergentes. Ésta vez, sin embargo, esos mismos mercados, que siempre vieron a Wall Street como la meca del capitalismo y las oportunidades, huyeron despavoridos y se llevaron sus inversiones en



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



dólares a las más tranquilas aguas del euro y el oro, que el martes por la tarde se transformaron en el centro de las inversiones de todos aquellos operadores internacionales que buscaban un poco de tranquilidad.

Los mercados accionarios de Estados Unidos registraron de forma inmediata el impacto de los ataques al World Trade Center. Al reabrir los mercados el 17 de septiembre, el índice Dow Jones perdió un 14 % durante la primera semana después del ataque, lo que constituyó la mayor caída semanal desde 1933.

Los efectos del 11/9 se extendieron más allá de la economía estadounidense. En su rápida desaceleración Estados Unidos arrastra al resto de la economía global. Por ejemplo, Singapur y Taiwán, dos de las economías más exportadoras del mundo, comunicaron que su producción económica había caído un 5,6 % y 4,2 % en el tercer trimestre de 200. El sector financiero fue aquel que se sintió más afectado por el impacto generado por los ataques terroristas. Especialmente debido a que el incremento de la recesión en la economía estadounidense redujo el capital disponible para la inversión y el sector más afectado fue el constituido por los mercados emergentes.

En lo que respecta a América Latina, muchas exportaciones de nuestros países cayeron a lo que también debe sumarse una disminución del precio internacional de los productos exportados. Por ejemplo, el precio del crudo cayó un 31 % en los dos meses siguientes al ataque. Los de soja y café un 9 %, y del cobre un 6 %. Con implicancias directas para nuestro país en el caso de alguno de estos productos. El Banco Mundial estimó que los flujos de capital para los países en desarrollo caerían un tercio hasta los 160.000 millones de dólares.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



Los atentados del 11/9 golpearon duramente a nuestro país. Siendo Argentina un país que dependía de la entrada de capitales para poder sobrevivir y sin credibilidad por parte de los mercados financieros internacionales, sufrir una disminución de los flujos de capital fue un retroceso que agravó la difícil situación.

Tampoco nuestro país podía beneficiarse de una posible reorientación de la inversión externa de América Latina, debido a que las empresas argentinas no forman parte de las cadenas de producción verticalmente integradas con el mercado norteamericanos que vuelve a México un destino más atractivo.

La mejora de la situación de Argentina pos atentado dependía de tres factores, a considerar:

- La capacidad de implementar el canje de la deuda voluntario de manera ordenada y sin mirar la estabilidad del sistema financiero interno
- La necesidad de mantener la estabilidad política
- El apoyo de los Estados Unidos.

En lo que respecta a este último factor, ni el gobierno de los Estados Unidos ni el FMI parecían dispuestos a brindar un fuerte apoyo ni a proveer los fondos adicionales necesarios para ayudar a nuestro país a cubrir sus déficit internos y externos y a cumplir con los pagos de su deuda.

El miedo a una crisis financiera general desatada por una nación emergente fue súbitamente abandonado por la evidencia de indefensión que dejaron los ataques al país más poderoso del planeta.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Es en este contexto que, en noviembre de 2001, llegó una nueva visita del FMI al país y tras el análisis de las nuevas condiciones, decidió suspender el financiamiento. De esta manera se sumaba la suspensión del financiamiento de los organismos internacionales a la ya suspensión del mercado privado.

Desde este momento, el país estaba técnicamente en default, pero el Gobierno apeló a un nuevo canje de la deuda para no reconocer esta realidad y a una colocación forzosa de títulos de la deuda en las AFJP. Este hecho demostraba que el Estado no podía recaudar los mínimos pactados y se veía obligado a imponer un canje compulsivo de sus títulos demostraba que sus finanzas estaban en estado terminal. Sobre finales de 2001 se dio un fuerte retiro de depósitos de las reservas y su consiguiente traslado al exterior o bien, simplemente su salida del sistema.

Según el Banco Central de la Argentina, en los días previos “al corralito”, salieron del sistema más de 7.000 millones de dólares, lo cual recordaba los momentos vividos en la época del Plan Bonex.

Con la medida “del corralito” se logró frenar la constante salida de depósitos y estabilizar el sistema bancario. Pero se profundizó la recesión y la caída de la recaudación impositiva. La instauración de esta medida indicaba que el sistema bancario no podía sostenerse por sus propios medios y nos daba la pauta que el sistema económico se encontraba claramente quebrado. El corralito logró terminar con la huida de los depósitos, pero a la vez logró precipitar la caída del gobierno.

A fines de 2001, trágicos acontecimientos callejeros resultan en la caída del gobierno acosado por la irresolución de la crisis económica y el vacío de poder político abriendo así un período de inestabilidad que



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



derivará en la suspensión de los pagos de la deuda externa y la posterior devaluación.

Tom Dawson, portavoz del FMI, dejó en claro que “la responsabilidad por la crisis es enteramente de las autoridades argentinas y que el problema del país sigue siendo su abultada deuda pública de 132.000 millones de dólares y la incapacidad del gobierno de controlar su déficit fiscal.

Kenneth Rogoff, el economista jefe del FMI, sostuvo el 19 de diciembre de 2001, que: "Es claro que la combinación de política fiscal, deuda y régimen de tipo de cambio no es sustentable. Esto es objeto de las negociaciones en curso. Todo el mundo reconoce que hasta cierto punto el problema reside en la Argentina. La solución se encuentra en Argentina pero el FMI está listo para ayudar.

Se deben recordar también las palabras de Anne Krueger, quién respondió a si la Argentina debía abandonar el tipo de cambio, con posterioridad a una presentación de Köhler en la cual recomendaba a todos los países emergentes la flexibilidad en el tipo de cambio, de la siguiente manera: decir que debe haber una flexibilidad mayor no quiere decir que debe aplicarse a todos los países en todas las circunstancias. La cuestión central es que la crisis se había impuesto a las decisiones, el Plan de Convertibilidad se volvía insostenible. Fue la crisis y no una decisión la que se puso fin a la Convertibilidad. Para el defensor de FMI, Michael Mussa, las fallas del FMI pasan por no haber presionado más y mejor a la Argentina.

Se trataron básicamente de pecados por omisión: ya sea fallas del Fondo al no presionar con la fuerza y la prontitud necesarias por la implementación de medidas por parte del gobierno argentino que muy probablemente hubiesen mejorado los resultados, o deficiencias del



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



Fondo al no desestimular de manera suficientemente enérgica las políticas que exacerbaban la crisis.

El proceder al blindaje de la economía argentina era algo lógico desde el punto de vista del FMI. “Desde la perspectiva del Fondo, un sustancial paquete de ayuda parecía algo lógico, según el principio general de uniformidad de tratamiento, que es uno de los dogmas básico que gobierna todas las actividades del Fondo.

Éste principio implicaba que se le debía ofrecer a Argentina una última oportunidad para poder evitar la catástrofe, con un grado de ayuda internacional, sujeto a determinadas condiciones, comparable con los anteriores casos de crisis similares.

Horst Köhler sostuvo también hacia principios de ese mismo año: “Nuestro error fue no haber dicho firmemente, a fines de los años noventa, que la desintegración de las instituciones financieras tendría un alto costo. No prestamos atención suficiente a los lapsos de las políticas de Menem. Les advertimos que la Ley de Convertibilidad debía ser acompañada por una política fiscal sana, pero obviamente, no fuimos tan fuertes. Habiendo dicho esto, compartimos nuestro fracaso con la comunidad internacional.

La consecuencia de estas palabras se traduce en la catástrofe argentina. Una de las razones por las que la deuda argentina creció tanto es debido a que el FMI y la banca internacional sostenían que el país era un buen terreno donde asentarse y, por tanto, se prestó dinero en términos más que atractivos para cualquier mercado emergente. Y la Argentina, tomó esos créditos.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



5.7 El juego de las opciones y las diferencias

Lo trascendental del caso argentino es extraer lecciones de lo que se debe hacer o no en materia financiera, y de los riesgos que acarrea la conjunción apertura de capitales y tipo de cambio fijo. El “caso argentino” demostraría, finalmente, la inconsistencia de una paridad cambiaria fija que restaba anualmente competitividad general a la producción exportable y que sumada a una acelerada apertura comercial, facilitó el ingreso por importaciones de bienes y servicios que deterioraron progresivamente el aparato productivo doméstico y ahondaron el desequilibrio de la balanza de pagos (Cesarin, 2003).

Las siete lecciones que deben extraerse según Joseph E. Stiglitz:

- En un mundo de tipos cambiarios volátiles, fijar una moneda a otra como el dólar es muy arriesgado. Hace años que se debía haber aconsejado a Argentina que abandonara ese sistema cambiario.
- La globalización expone a los países a enormes sacudidas. Las naciones deben enfrentarse a esas sacudidas. Los ajustes de los tipos de cambio forman parte del mecanismo de globalización.
- Ignorar el contexto socio - político constituye un peligro en perjuicio propio.
- Centrarse exclusivamente en la inflación - sin prestar atención al desempleo o al crecimiento - es arriesgado.
- El crecimiento requiere de instituciones financieras que brinden créditos a las empresas nacionales. Vender los bancos a extranjeros, sin crear las salvaguardas necesarias, puede impedir el crecimiento y la estabilidad.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL



ING. FINANCIERA

- Raramente se restablece la confianza económica con políticas que conducen a la economía de un país a una profunda recesión. El Fondo Monetario Internacional es el gran culpable por haber insistido en políticas restrictivas
- Faltan mejores métodos para afrontar situaciones similares a la de Argentina.

LOS TEMAS A PREOCUPARSE SEGÚN MICHAEL MUSSA

- La falta de éxito en la recaudación impositiva, sumado a un déficit crónico de las provincias, lleva a que la base que efectivamente podría estar disponible para el pago de la deuda se limite a los ingresos impositivos recaudados por el gobierno nacional, descontando así los importantes fondos que por ley deben trasladarse a las provincias
- Con la mayor parte de la deuda federal en moneda extranjera y con gran parte de la misma colocada en el exterior, la Argentina debía enfrentarse al doble desafío de persuadir a los acreedores sobre su capacidad de obtener ingresos fiscales crecientes como para pagar su deuda y sobre su capacidad de transformar esos ingresos en divisas con una tasa de cambio rígidamente vinculada al dólar. A esto debe sumarse que el sector privado tenía un significativo endeudamiento externo en moneda extranjera, lo que requería de divisas para su pago
- No es solo el nivel de endeudamiento (en relación con PBI, o los ingresos impositivos o por exportaciones) lo que cuenta, sino



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS
FINANCIERA INTERNACIONAL
ING. FINANCIERA



también depende de cómo se ha estado comportando la deuda en sí misma

- Los países emergentes en general, y la Argentina en particular, eran potencialmente vulnerables a shocks económicos externos que pudieran perjudicar la sustentabilidad fiscal con relaciones deuda/PBI mucho más reducidas que la de los países industrializados
- Al ser un país de mercado emergente, con una deuda externa importante, la Argentina se hallaba claramente en posición de vulnerabilidad a los cambios en los sentimientos de los mercados financieros.

El elevado interés de los propios argentinos por traer disciplina al sistema, fue la esencia de la destrucción de ese sistema. Esto nos demuestra en principio que los extremos nunca son buenos, y menos en economía donde es difícil evitar los costos de las decisiones pasadas.

Se trata de buscar nuevas estrategias, que surjan de los propios países, que dejen de ser impuestas, no hay mayor disciplina que la autoimpuesta. Necesitamos disciplina para el desarrollo y ésta, producto de nuestra propia dinámica económica, constituirá el cambio de modelo. Un modelo equilibrado con base en la distribución de los ingresos y en el pleno empleo. Bases de la economía real.

5.8 El legado de la crisis

Los efectos internos sobre nuestra economía fueron de una gravitación tal que pronto se constituyeron en la “peor crisis del país”. En lo que respecta a las quiebras empresariales, de un total que



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



oscilaba en el año 1989 en el orden de las 700 quiebras anuales, se llegó a más de triplicar ese número, mostrando en los años 1999 y 2001, totales de 2.438 y 2.696 quiebras, respectivamente.

En lo que referente a la desocupación, los niveles de la misma hacia 1991 se mantuvieron en un promedio del 7 %, comenzándose a incrementar paulatinamente, alcanzándose en mayo de 1995 un pico de 18,4 % (efecto de la Crisis del Tequila). En octubre de 1999 la desocupación descendió hasta el 13,8 % llegando a octubre de 2001 nuevamente al porcentaje alcanzado en mayo de 1995.

Con respecto a la subocupación, ésta sufrió un aumento sostenido, pasando del 8,5 % en 1989 al 14,3 % en 1999 y al 16,3 % en 2001. La desocupación y subocupación, en conjunto, ascendían al 28,1 % para 1999 y al 34,7 % para el año 2001.

En los salarios y la distribución del ingreso, el índice del salario real ascendía a 82,21 en 1989. En 1999, éste era de 66,77 y en 2001 de 64,18. La consecuencia fue el deterioro de la distribución del ingreso, ampliándose así aún más la brecha existente entre ricos y pobres. En 1991, el 20 % más pobre de los argentinos recibía el 4 % del ingreso total. En 1999, ese mismo sector percibía tan solo el 2 %. Como correlato, el 20 % de la población más rica aumentó su participación ando del 65 % en 1989 al 70,8 % en 1999.

En referencia al sector público, y como se sostuvo, el plan económico surgido de la Ley de Convertibilidad sólo era sustentable si el déficit presupuestario se mantenía en niveles reducidos.

Más allá de del aumento de la deuda externa, tema que ha sido motivo de cantidad de análisis y comentarios del más variado carácter, lo que me interesa analizar aquí es el deterioro en la capacidad de repago de la deuda. El PBI de nuestro país sufrió las distorsiones producto de su sobrevaluación cambiaria, por lo cual su utilización



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



como coeficiente de análisis (deuda Externa/PBI) suele sustituirse por el coeficiente de deuda externa/exportaciones que para el período 1999/2001, revela un valor de 7, lo que implica que se habría necesitado el producto de las exportaciones de siete años sumadas para cancelar el endeudamiento externo.

5.9 El proceso de resiliencia

El caso argentino es único en la historia contemporánea ya que ningún otro país, produjo tamañas regresiones sin entrar en guerra. En efecto, la Argentina, ubicada justo detrás de las grandes potencias a principios de siglo XX, inaugura el XXI en una posición bien lejana de las mismas. Lo llamativo en nuestro caso es el proceso de descomposición profunda y el retroceso continuo a pesar de ciertos paréntesis que lograron provocar ilusión.

Pareciera que hubiéramos recorrido todo el espectro de las recetas y las ideologías, pasando a menudo de un extremo al otro”.

A escala global, la imagen que generalmente se tiene de los disfuncionamientos internacionales, es a menudo aquella de las guerras o crisis regionales que llegan a su fin tras la intervención de las organizaciones de seguridad colectiva, en una gestión de salida de crisis y reconstrucción. Los modelos utilizados para analizar este tipo de disfuncionamientos hacen referencia a la “explosión”.

A partir de esta implosión, Argentina es excluida, en gran parte y por un determinado período de tiempo, del sistema internacional. Es a partir de los cambios de Autoridad ocurridos al interior del FMI, como consecuencia de la crisis asiática, que se da un cambio en la concepción de los directivos del FMI, y es desde ese momento que se comienza a hacer visible esta posibilidad de que las naciones se caigan del sistema internacional por razones distintas a la guerra.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Argentina constituye así el primer test case de este nuevo tipo de política. “La lectura que se hizo en Washington fue que los costos para los intereses estadounidenses serían pequeños y que no habría efecto contagioso en otras naciones emergentes, como sí había ocurrido con las crisis de México, el Sudeste Asiático Rusia y Brasil. A principios de 2002, las declaraciones del titular del Departamento del Tesoro norteamericano, Paul O’Neil, reflejan lo sostenido por los autores argentinos antes mencionados. En este sentido, el caso argentino es el primero, y hasta el momento, único; y constituye el verdadero test case de un nuevo tipo de política internacional en materia financiera promovida por Estados Unidos.

La caída de la Argentina no fue en silencio, desde este punto de vista no se puede comparar con la caída de la URSS, país que para Waltz desapareció no sólo como potencia sino también como país calladamente. Argentina permanece unida como país, pero de poco servirá si no logramos un estado de resiliencia, entendida como la capacidad de recuperar las propiedades iniciales aún después de duras pruebas. “La resiliencia consiste en lograr extraer vida de una situación desesperada”. Debemos lograr extraer esas condiciones de resiliencia, aún “si la realidad resulta inconcebible, entonces debemos forjar caminos inconcebibles”. Esta es tan sólo la “simple” tarea de los argentinos unidos.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA

CONCLUSIONES.



El análisis del caso argentino, a la luz de las experiencias mexicana y asiática, nos deja la sensación que ninguno de los países emergentes puede declararse a salvo de las consecuencias potenciales de la inestabilidad que caracteriza a las corrientes internacionales de capital financiero y de sus efectos en los eslabones más débiles del sistema.

No todos los países que están bajo presión financiera internacional enfrentan una única y misma tipología de crisis, por lo tanto, las soluciones no son inequívocamente las mismas, pero esto no implica que no puedan ser conjuntas con el fin de mejorar el sistema en su totalidad.

Inclusive en algunos casos, ni siquiera existen las condiciones económicas objetivas que sirvan para justificar dicha presión internacional; salvo por la cuestión de tratarse de economías emergentes que han recibido importantes ingresos de capital, con diferentes formas de inversión, y que por ende están sujetas a los cambios en el “sentimiento del mercado”, personificando aquí una abstracción.

Los mercados financieros son intrínsecamente inestables. El carácter estructural de esta inestabilidad plantea la necesidad de una voluntad política para remediarlo. Una voluntad política verdaderamente democrática logrará reducir la inestabilidad estructural del sistema.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Las crisis de funcionamiento se consideran a partir del modo en que el sistema selecciona la información, busca cambiar sus fines y procura cambiar el ambiente interno y externo. La fase en la cual el sistema ha alcanzado un nuevo equilibrio, estable o inestable, marca el fin de la crisis, pero no necesariamente su solución. La crisis puede estar simplemente adormecida, retirada pero latente, y por consiguiente manifestarse nuevamente en una fase sucesiva. Si esta cuestión se repite muchas veces, es probable que haya una patología escondida en la estructura del sistema.

El neoliberalismo, y los modelos que de él emanan, se han demostrado, y se están demostrando, como insuficientes para un desarrollo en el sentido más cabal del término. Con los modelos neoliberales se analiza al estado en términos de cantidad y no de calidad.

En lo que respecta a los errores estructurales, éstos se relacionan con el propio tipo de inserción de nuestro país en el sistema, inserción basada en esa ideología neoliberal globalizatoria. El caso argentino muestra que la inserción basada en una visión fundamentalista de la globalización, y no a partir de procesos endógenos articulados con factores externos, fracasa a corto o mediano plazo. Pronto quedan atrás quedan los primeros años de bonanza. Los errores en la inserción económica internacional, en la política económica escogida y en la política comercial externa son también fundamento de la crisis financiera argentina.

Sólo con un retorno a las bases de la economía real esos posibles años de bonanza podrán generalizarse. Es necesario que los



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



países logren elegir a partir de opciones autocentradas. Los que renunciaron siempre fueron más de los que fracasaron. Pensar no es renunciar y menos aun es fracasar. Es simplemente buscar caminos entre muchas opciones, y si bien es verdad que una cosa es conocer el camino y otra transitarlo, jamás ha sido dado un deseo sin que se haya otorgado el poder de hacerlo realidad. Si el deseo es el padre del pensamiento y el deseo da el poder de la realidad, entonces pensar cambiar poder es la misma cosa.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS

FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



RECOMENDACIONES.

A pesar del tiempo en que fue difundido el libro y por ende el cambio en la crisis, desafortunadamente la crisis económica es algo que siempre está presente a nivel mundial puede cambiar de país o de característica pero ahí está.

Por esto las recomendaciones, que se pueden dar en cuanto a este tema son las siguientes:

Primordialmente explotar sus recursos al máximo, lo países deben ser capaz de transformar todas sus riquezas, es decir procesarlas y exportar productos a base de ellas y no exportarlas como materia prima y recibir miseria por ellas.

Es muy importante trabajar al máximo, tener una visión firme al desarrollo y a lo que se quiere lograr en cuanto a mejoras del país se refiere.

Tratar en lo posible de no endeudarse y de ser así hacerlo con un plan estratégico para el pago de estas deudas y multiplicar el dinero recibido, ya que, hay que recordar que todo préstamo conlleva a altos intereses y que además muchas veces los bancos o entes realizan el préstamo con una oscura intención.

Erradicar un mal común en el mundo y un hueso difícil de roer, “la corrupción”, muchas veces el país está en la miseria pero los entes gubernamentales con lujos a montón.



U
N
E
X
P
O

MERCADOS EMERGENTES Y CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

ING. FINANCIERA



Evitar las guerras, estas solo llevan a la muerte, miseria y desidia, si se invirtiera el dinero usado para destruir en las guerras para construir la economía de un país la historia seria otra.

De una u otra manera tomar algunas de las estrategias usadas por China, en el texto leído se aprecia la crisis que envolvió a China y a Asia entera, mas sin embargo en la actualidad China es la potencia mundial incluso por encima de los Estados Unidos.

Crear alianzas favorables con otros países claro siempre que sea un “ganar ganar”.