

Crisis y reestructuración del sistema mundial (1990-2008)

Teresa Aguirre*

Resumen

Analiza las consecuencias de la crisis financiera actual sobre América Latina. La autora desarrolla una aproximación a la crisis financiera, mostrando que se trata de una crisis que si bien aparece en el mercado hipotecario, en realidad tiene sus raíces en los procesos de desregulación del sistema financieros estadounidense desde años atrás. Esta crisis que rápidamente se convierte en crisis global alcanza a América Latina como una crisis propia, procedente tanto de la desindustrialización como de la privatización de las economías. Aunque las consecuencias de la crisis van dibujándose de manera diferente entre los países de la región, en virtud de la determinación política de enfrentar la recesión con acciones diversas, pues es claro el agotamiento de la inserción neoliberal de la región en el mundo de la globalización financiera.

Palabras Clave: Finanzas Internacionales, Crisis Financiera, Deuda Externa

Abstract

Aguirre analyzes the consequences of the current financial crisis for Latin America. The author develops an approximation of the financial crisis, demonstrating that while the crisis first appeared in the mortgage sector, it actually has its roots in the processes of de-regulation in the United States' financial sector. This crisis, which has quickly become global, reaches Latin America as a domestically grown crisis, resulting from both the de-industrialization and the privatization of national economies. Although the consequences of the crisis are emerging in different ways among countries in the region as a result of varying political determinations to confront the recession through diverse mechanisms, it is clear that the neoliberal insertion of the region into the world economy, characterized by financial globalization, has reached its limits.

Key Words: International Financial Markets, Financial Crises, International Lending and Debt Problems

Introducción

La desregulación generalizada inspirada en el fundamentalismo de mercado, ha conducido a una crisis de la economía mundial tan profunda como la de 1929-33. Las políticas neoliberales que predominaron en los últimos 25 años reestructuraron la economía mundial, generaron altas tasas de rentabilidad en el sector financiero, que creció en detrimento del sector productivo al mismo tiempo que engendraba un riesgo sistémico (incapacidad de

* Profesora-Investigadora de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía, y Tutora del Programa de Posgrado en Estudios Latinoamericanos en la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Correo electrónico: aguirret@servidor.unam.mx

sostener la valorización financiera). La liberalización financiera permitió el crecimiento incontrolado de liquidez y la creación de burbujas especulativas con la acumulación de enormes posiciones de riesgo. En un primer momento estos grandes flujos se colocaron en los mercados emergentes, proceso realizado como parte de las reformas neoliberales, en América Latina (AL) la liberalización financiera se incorporó en el decálogo del “Consenso de Washington” (CW). Tanto las privatizaciones como la liberalización comercial y financiera atrajeron enormes flujos de capital, la región pasó de ser exportadora neta de flujos de capital a receptora neta, pero sólo por unos años; la volatilidad de estos capitales pronto se hizo evidente iniciando con la crisis de México en 1995, al finalizar la década los países con mayor recepción de capitales tendrían las crisis más severas: Brasil en 1998-1999 y Argentina, Uruguay y Paraguay en 2001-2002. El sureste asiático en 1997, y Rusia en 1998. El dominio del capital financiero se había extendido a todo el orbe, había agotado su posibilidad de valorización en los mercados emergentes y regresaría a los mercados desarrollados, creando nuevas burbujas, esta vez con un alcance global al igual que su potencial destructivo.

La hipótesis central de este trabajo es que el capital financiero se autonomizó respecto del capital productivo -mientras crecía el primero decrecía el segundo- por la falta de regulación o excesiva liberalización, ello dio un enorme poder a la oligarquía financiera y administradores e intermediarios, su preeminencia les permitió imponer condiciones a la economía mundial desde la década de los noventa y determinar el tipo y ritmo de crecimiento de la economía real. El capital financiero encontró una fuente de valorización con su expansión a los mercados emergentes en la década de los noventa, una vez agotado este espacio y dejando a esas economías en crisis, volvió a los mercados desarrollados desde donde se estimularon nuevas burbujas especulativas, se propagaron nuevos

activos financieros y finalmente desde allí se produjo el contagio con la globalización de los activos “contaminados” y por el tráfico de divisas.

La otra hipótesis es que el capital financiero fue un mecanismo que permitió la concentración y centralización de los capitales, dando lugar a una masiva destrucción. *La estructura del capital financiero se modificó* sensiblemente, su valorización provino de una *sobrenegociación*¹ con la *multiplicación de “productos financieros”*, surgieron *nuevos agentes* y se *globalizaron* las operaciones; se desarrollaron nuevas tecnologías y la banca se *universalizó*. Los créditos se dirigieron en mayor medida a *agentes privados*, todo ello creó un *feedback* positivo, unido a un proceso de *concentración y globalización* de las instituciones bancarias y financieras. Cada una de estas tendencias planteó crecientes desafíos para la supervisión y regulación del sector financiero, hasta quedar totalmente liberalizado, creando un *auge especulativo, euforia o manía*.

La liberalización derribó las barreras y regulaciones mundiales, los flujos de capital circularon en todo el orbe colocándose donde obtuvieran mayor rentabilidad, o la crearan de manera “ficticia” elevando los precios de bonos y acciones, tasas de interés y tipos de cambio, para luego salir en “manada” ante la percepción de incumplimiento de expectativas por sobreendeudamiento del país, caída de las tasas de interés o modificaciones del tipo de cambio. La “huida” de capitales de los mercados emergentes, condujo al “refugio” de estos en los países desarrollados, donde los flujos crecieron de manera espectacular sobre todo desde 1995, lo que unido a la política de desregulación creó las condiciones para lo que Kindleberger Ch. denominó como manías o excesos especulativos, irracionales, y A. Greenspan como procesos de “*exuberancia irracional*”.

¹ Utilizamos el término *sobrenegociación* en el sentido recuperado por Ch. Kindleberger (1991: 35)

Los controvertidos orígenes de la crisis

La tesis de que la crisis financiera actual se debe a la depresión del mercado hipotecario provocado por la emisión de créditos de alto riesgo (*subprime*) es equivocada. La bursatilización de los créditos hipotecarios de riesgo sólo ha sido el mecanismo detonante. Los créditos *subprime*, de mala calidad, se originaron por la falta de regulación, e intensa competencia en el sector financiero, que facilitaron a los bancos y entidades financieras colocar créditos de manera irresponsable, lo que aumentó la cartera vencida de los bancos ². Pero la titularización de la deuda hipotecaria, la expansión de los mercados secundarios, de futuros, y en *hedge funds* (fondos de cobertura) de orientación internacional, así como la expansión del mercado de divisas, fueron los mecanismos de propagación. Aunque se suponía que las aseguradoras controlaban la calidad de las acciones y bonos que sirvieron de base para otras transacciones financieras, los “paquetes de títulos” que se comerciaron en todo el mundo podían tener y de hecho tenían títulos “contaminados-*subprime*” junto con títulos de alta calidad, así que en general fueron calificados como seguros o sólidos, con lo que las propias aseguradoras ganaban. El funcionamiento de los mercados creó incentivos para debilitar la supervisión, la sobrevalorización de acciones se convirtió en parte de los sueldos de los administradores y gerentes -que recibían comisiones por estos aumentos- lo que llevó a “alterar” balances, a bursatilizar los activos fijos e intangibles, estimulando el aumento de las compras apalancadas, las fusiones y absorciones y los fraudes que finalmente han conducido a la crisis mundial tras el estallido de la burbuja hipotecaria (*créditos subprime*), que dada la estructura del

² En los últimos años en EU se concedieron créditos privados sin análisis de historial crediticio, sin comprobar ingresos, sin enganche, etc., esas prácticas fueron utilizadas en 60% del total de los créditos hipotecarios, y se extendieron a los créditos al consumo: tarjetas de crédito, compras de automóviles y bienes durables

mercado financiero internacional se propagaba a todo el orbe, produciendo un proceso de *revulsión y des-crédito*.

En una perspectiva vinculada al análisis marxista, se trata de un periodo de concentración y centralización (con la destrucción de capitales que ello implica) dando lugar a un reacomodo entre las cuotas de capital que se orientan al sistema productivo y las que se valorizan en la esfera financiera, como una medida para revertir la tendencia descendente de la tasa de ganancia que se había originado en el sistema productivo en la década de los setenta. Proceso acompañado de una revolución científico técnica que está cambiando cualitativamente el funcionamiento del capitalismo mundial, donde el capital se valoriza no sólo con la producción de mercancía sino también con la “producción de ideas y bienes intangibles”, buena parte de la fuerza de trabajo usada en la valorización de bienes se vuelve prescindible y la desterritorialización de la producción, consumo e inversión hacen que el escenario de valorización sea el planeta.

En los años noventa los flujos de capital internacional crecieron exponencialmente en detrimento del capital productivo ³. De hecho, se trata también de la modificación cualitativa del capitalismo, que según J. Stiglitz, dio paso a la Nueva Economía “con el desplazamiento de la producción de bienes a la producción de ideas” ⁴. Para Pérez C. (2005) se trata de una crisis de reacomodo del sistema mundial tras un ciclo largo kondratieff de declive económico, con innovación tecnológica y predominio financiero. La aplicación generalizada de las innovaciones técnico-

³ En la década de los noventa el capitalismo hegemonizado por EU por vez primera no tenía el contrapeso del socialismo pero la lucha por el control de los espacios económicos prefiguro tres bloques: Europa, con Alemania como líder; Asia con Japón y América con EU pero con influencia en medio oriente, África y parte de Asia, no obstante la configuración de estos bloques continuó la disputa por la hegemonía mundial y el control o influencia sobre mayores áreas, también se incorporó a los flujos financieros en la redefinición de las áreas de influencia y la reasignación mundial de los recursos. La guerras no quedaron en el pasado, sólo que ahora han sido localizadas y por el control de materias primas y bienes estratégicos.

⁴ Lo que se tradujo en la disminución del peso del sector manufacturero en el PIB y en el empleo (14% del total)

informáticas al sector financiero, y convertir los movimientos de capital en “flujos instantáneos”, permitieron una verdadera “economía internacional de especulación”, denominada “economía virtual” o “de casino”. Obviamente la tecnología sólo fue el medio de propagación de la liberalización financiera que crecía por la bursatilización de los activos y el surgimiento de “nuevos agentes” financieros como los inversionistas institucionales (pensiones, seguros y derivados) lo que contribuyó a crear enormes flujos de liquidez, e imprimió gran volatilidad al sistema financiero internacional. En tanto que la difusión e implantación del nuevo paradigma tecnológico no se ha impuesto en toda las ramas económicas, la rentabilidad era mayor en el sector financiero que en el productivo, por ello en los años noventa mientras se estaba dando un proceso de *sobrenegociación-sobrevalorización* financiera decrecía la economía real.

La liberalización de los flujos de capital creó un mercado de divisas. En Francia e Italia se liberalizó la cuenta de capital en 1990, en España y Portugal en 1992; en Estados Unidos (EU) se facilitó para los bancos mediante la reforma de la *Bank Holding Act*⁵, lo que aumentó el comercio y especulación mundial de divisas. Las transacciones internacionales diarias de divisas en 1980 eran de 80 billones de dólares (bdd), para 1992 llegaba ya a 880 bdd y su relación con el comercio mundial era de 50 a 1 en 1995 “el promedio diario de dichas transacciones ascendía a 1,260 bdd, la relación con el comercio mundial era de cerca de 70 a 1, lo cual equivalía a la totalidad de las reservas mundiales de oro y divisas” (Puyana, 2000). En diciembre de 2000 el valor de los activos subyacentes en “futuros y opciones de divisas negociadas

⁵ En 1994 se suprimieron las restricciones para que los bancos pudieran trasladar sus fondos de un estado a otro lo que permitió fusiones de bancos de diferentes estados lo que se argumentó permitiría una mejor “capitalización, y en 1999 se suprimió la restricción que prohibían a los bancos poseer compañías o instituciones no financieras por el acta Gramm-Leach-Bliley (*bank holding companies*). En EU, las *financial holding companies* continúan prohibidas en contraste con Japón y Europa continental donde están permitidas son comunes.

en bolsas ascendió a 96 bdd; en tanto que el correspondiente a los instrumentos cambiarios negociados en mercados de mostrador (OTC) fue de 15,666 bdd” (Mantey, 2005: 167), además, el 99% de los intercambios fueron de corto plazo, a la espera de cambios en el valor de los activos financieros o de las tasas de interés, es decir con fines especulativos.

La compra de bonos y acciones también se dispararon. La magnitud de los mercados mundiales de acciones y bonos representa el doble del producto interno bruto (PIB) mundial, la capitalización de los mercados bursátiles mundiales (acciones) ascendió a 38 bdd en 2005 y 45 bdd el de bonos. En EU pasaron de 9% del PIB en 1990 a 135% en 1993 y en Inglaterra para mediados de los noventa ya representaban el 1000% del PIB. Por su parte el índice NASDAQ –tecnológico- se elevó de 500 puntos en abril de 1991 a 1000 en junio de 1995 a más de 2000 en julio de 1998 y en marzo de 2000 alcanzó la cifra de 5132 puntos.

“Este rápido crecimiento de los flujos internacionales ha estado acompañado por cambios en la base de la inversión impulsados por tres tendencias principales: el crecimiento espectacular de los activos administrados por los *inversionistas institucionales*, el rápido crecimiento de los *fondos de cobertura* y la mayor participación de los *bancos centrales* de los mercados emergentes y los *fondos soberanos* de inversión en los mercados. El aumento de los activos administrados de los inversionistas institucionales tradicionales de los mercados maduros (fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos mutuos) ha sido enorme. Estos activos se incrementaron de alrededor de 21 bdd en 1995 a aproximadamente 53 bdd en 2005, casi la mitad corresponde a EU y más de una cuarta parte a Europa⁶. Los fondos de pensiones en EU representan una parte importante de esta base de activos, mientras que la proporción correspondiente a Europa es relativamente pequeña. Pero, los fondos mutuos y las compañías de seguros constituyen una proporción importante de los activos tanto en EU como en Europa. Otra tendencia notable ha sido el rápido crecimiento de los fondos de cobertura, que se multiplicaron de 530 bdd en 1990 a más de 6.700 bdd en 2005. Los activos administrados por el sector de los fondos de cobertura, aunque son más pequeños que los otros inversionistas institucionales, aumentaron de 30.000 mdd en 1990 a más de 1.4 bdd en 2005.”(Ceyla Pazarba, Sioglu, Mangal Goswami y Jack Ree, 2007:30)

⁶ A excepción de Irlanda, los Países Bajos y el Reino Unido.

Además de la multiplicación de los flujos financieros, en la década de los noventa en todo el mundo se observó un rápido proceso de concentración de instituciones financieras (disminuye el número y aumenta el tamaño medio), cada semana se anunciaba una nueva fusión o adquisición. En los últimos años se han creado, mediante fusiones, los grupos bancarios más grandes del mundo (Vidal, 2001). En EU, la eliminación de las restricciones bancarias interestatales en 1994 (*bank holding act*) desencadenó una oleada de fusiones. En Europa, la integración aumentó la concentración, estimulada por la introducción del euro en enero de 1999. En muchos mercados emergentes, como Argentina, Brasil y México avanzó la concentración sobre todo después de las crisis, los bancos procuran capitalizarse para resistir mejor a las perturbaciones económicas y distribuir los riesgos.

El proceso de globalización llevó a los grupos bancarios de países industriales hacia mercados emergentes, españoles en AL, donde las perspectivas de crecimiento eran mayores. También se configuraron alianzas estratégicas que ofrecían diversificación de servicios. Los avances tecnológicos permitieron la difusión de operaciones bancarias por internet, ampliando la estructura del capital social de conglomerados financieros y abarcando mercados minoristas. Muchos bancos usaron operaciones en línea para expandir sus operaciones en los mercados internacionales evitando construir sucursales. La formación de alianzas entre los principales bancos y megaempresas de telecomunicaciones dieron lugar a la creación “bancos virtuales” y la creación de dinero electrónico incorporando a la competencia el mercado electrónico. Además, internet ha posibilitado el surgimiento de instituciones no bancarias (con muy poca o nula regulación) que proveen de crédito y recaudaron fondos del público. (Vidal, 2001)

Uno de los aspectos más visibles de la globalización financiera fue el aumento acumulativo de los activos externos de cartera que crecieron entre 2001 y 2005 en más del 100% y su monto ascendió alrededor de 19 bdd. Los activos externos de cartera provenientes de EU aumentaron de 2.3 bdd en 2001 a 4.6 bdd en 2005, mientras que los provenientes de Japón aumentaron de 600 mdd a 2.1 bdd en el mismo periodo. En Europa se registró el descenso más significativo de la preferencia por los activos nacionales y el aumento de los activos externos de cartera fue de 6.1 bdd entre 2001 y 2005.

Otro proceso que contribuyó a la centralización y globalización de capitales fue la configuración de conglomerados con la conversión de la banca en “universal o múltiple” en EU, en 1999, se derogó la ley Glass-Steagall (que restringía la participación de los bancos en el financiamiento mediante acciones y establecía una separación entre los bancos de inversión y los bancos comerciales), lo que de inmediato dio lugar a la fusión de Citicorp y Travelers. En AL también en los noventa se modifica la legislación para dar paso a la constitución de la banca múltiple que extendió sus actividades y productos a fondos de inversión y seguros.

En efecto, en los años noventa el sistema financiero fue una palanca para inducir la concentración y centralización de capitales, las megafusiones y adquisiciones por parte de las transnacionales se financiaron en buena medida con éstos fondos (compras apalancadas). Por otra parte, también cambió la orientación de las transacciones dando mayor impulso a los mercados regionales, no en los mercados nacionales, y en particular entre conglomerados. Las principales decisiones de inversión, cambio técnico y asignación de recursos fueron tomadas, por agentes que operan a escala mundial, prioritariamente en los mercados financieros y por las empresas transnacionales e inversionistas institucionales.

Incluso en los países desarrollados el capital financiero se impuso sobre el productivo y orientó el gasto público. Con el aumento del mercado de divisas se obligó a los gobiernos de los países desarrollados a colocar bonos de duda de manera creciente y por encima de su déficit fiscal a fin de cubrir las transacciones negociadas en sus monedas fuera de su territorio (transnacionales o extraterritoriales), lo que comprometió recursos públicos crecientes que de otra manera podrían haberse utilizado para relanzar el crecimiento. Así la mayor especulación financiera se realizó a costa del crecimiento lo que se tradujo en un lento crecimiento mundial, con creciente desempleo y una mayor desigualdad en la distribución del ingreso, entre países y al interior de los mismos. La autonomización financiera amplió el “riesgo sistémico”.

La interacción de los comportamientos individuales “libres”, agravó los desequilibrios lejos de resultar en ajustes correctores. La incorporación de los llamados “mercados emergentes” en el “juego” reforzó este proceso. Así las reformas financieras han fortalecido a los grupos de capital transnacional, mediante el control del crédito y del mercado mundial de divisas, lo que les ha permitido fijar tipos de cambio, adquirir activos en todo el orbe y subordinar las políticas públicas de los gobiernos nacionales. En efecto, la fragilidad financiera inducida por la dinámica de los mercados hace que las tasas de interés y las cotizaciones bursátiles se conviertan en los jueces del desempeño económico determinando los precios de los activos y los tipos de cambio de las naciones, marcando el nivel de confianza y, determinando la política económica.

“El sorprendente ritmo al que ha crecido el mercado de mostrador de derivados financieros con relación al mercado de derivados que se realiza en bolsa, particularmente en los noventa, es indicativo de un incremento en el grado de oligopolio de la banca transnacional; proceso al cual también han contribuido las megafusiones de intermediarios financieros en el nivel mundial, que permiten a los grandes grupos del capital multinacional internalizar los costos financieros. Estas

tendencias hacen que el mercado cambiario sea cada vez menos accesible a la manipulación de las autoridades monetarias, y más susceptible a un control oligopólico por la banca transnacional, lo que refuerza su liderazgo” (Mantey, 2005:167)

Por otra parte, los movimientos de los flujos de capital han mostrado un comportamiento procíclico, ingresan en auge y salen en estampida en crisis, con incremento del riesgo y la volatilidad, generando mayor inestabilidad de los tipos de cambio. Si se percibe que hay variaciones en la rentabilidad prevista de los activos, las salidas de capital “tipo rebaño”, en estampida, expanden los efectos de contagio derivando en crisis financieras, como la mexicana de 1995 y la argentina en 2000-2001. De hecho estas crisis ya prefiguraban riesgo sistémico que la globalización de las inversiones, y las nuevas tecnologías entrañaban, aumentando considerablemente las posibilidades de contagio financiero y la velocidad de éste, ante el agotamiento o interrupción de la liquidez en un determinado mercado financiero podía extenderse rápidamente a nivel mundial como ocurrió.

“Las cadenas de pago entre distintas monedas, cada vez más complejas, muestran el efecto del palanqueo; la liquidez privada ha pasado a incorporarse en complejas cadenas de pago y no en reservas líquidas seguras. Simultáneamente, la relación entre las reservas oficiales en divisas y el movimiento diario de divisas cayó de 16 días en 1977 a un solo día en 1995. La vulnerabilidad de los mercados financieros globalizantes a las pérdidas súbitas de liquidez por quiebres en las cadenas de pago, ha aumentado mientras ha ido disminuyendo la capacidad de los bancos centrales para intervenir con liquidez de emergencia” (Felix, 1998)

La ampliación de los mercados de divisas, secundarios, de derivados crearon la bursatilización de la bursatilización, dando lugar a la manía, autonomizaron la economía financiera, con repercusiones en la economía real; condujo al aumento del endeudamiento de todos los agentes (empresas, estados, consumidores e instituciones) incrementando las transferencias de riesgo. Los mercados de derivados aumentaron la relevancia e hipertrofia de los paraísos fiscales y ahondaron el creciente divorcio entre los valores negociados en los mercados financieros

y el proceso económico productivo, creando una situación de riesgo sistémico. En los años setenta, los flujos de capital se orientaron al financiamiento bancario, siendo el sector público el principal receptor. En cambio, en los años noventa, los flujos fueron sobre todo, en bonos, acciones, e inversión de cartera, (la inversión extranjera directa tendió a declinar) y el sector privado fue el principal receptor de crédito externo, creando una situación de inestabilidad estructural y de riesgo sistémico, con el crecimiento de “brújulas especulativas”, que ya nadie tenía control.

En enero de 1999 el Comité Ejecutivo sobre Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas (NU) presentó a al Secretario General de las Naciones Unidas, Kofi Annan un informe titulado *Hacia una Nueva Arquitectura Financiera Internacional*, el grupo de trabajo coordinado por José Antonio Ocampo, Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), reconocía que la crisis actual es:

“el episodio más peligroso de este tipo que se ha producido en más de medio siglo, ha puesto de manifiesto un problema fundamental de la economía global: la enorme discrepancia que existe entre un mundo financiero internacional cada vez más sofisticado y dinámico, con rápida globalización de las carteras financieras, y la ausencia de un marco institucional capaz de regularlo. Las instituciones financieras internacionales han demostrado ser incapaces de enfrentar crisis como la que actualmente afecta la economía mundial, por lo cual urge reformarlas profundamente”. (Ocampo, 2000)

Estas recomendaciones se desoyeron y los intentos de control del capital financiero se redujeron a demandar mayor transparencia y fortalecimiento de la supervisión prudencial, permitiendo que el público y los supervisores evaluaran mejor los perfiles de riesgo de las instituciones financieras. Las recomendaciones prudenciales “obligatorias” formuladas en 1988 por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, pronto quedaron rebasadas. Con la creación de nuevos mercados para instrumentos derivados y el aumento sin precedente de las ventas y la titularización de créditos, se permitió

a los gerentes de bancos administrar el riesgo y aplicar prácticas de “arbitraje de capitales normativo”, que ayudaron a los bancos a reducir el riesgo promedio de sus carteras, calculado según la norma sobre coeficiente de capitalización. Lograron así reducir el capital exigido por dicha norma, sin una reducción proporcional del riesgo real. Lo que redujo la eficacia del coeficiente mínimo de capital como mecanismo prudencial. Se propuso entonces la evaluación de los fondos por compañías calificadoras independientes, que terminaron convirtiéndose en juez y parte, cayeron en un conflicto de intereses: las calificaciones se utilizaron para evaluar las necesidades de capital de los clientes de los organismos calificadores, anulándose su papel de supervisión.

Otro aspecto que hacía difícil la supervisión y regulación eficaz era la complejidad y globalización de las transacciones financieras, con la creación de grandes conglomerados que funcionan en varios países, lo cual hacía inadecuadas las evaluaciones limitadas al ámbito nacional. Sin la existencia de un organismo internacional que pudiera hacer obligatorias las normas para el funcionamiento de estos conglomerados y transacciones internacionalizadas. El FMI, el Banco Mundial (BM), el Banco de Pagos Internacionales, y el Comité de Basilea sólo tienen facultades para respaldado y para complementar la labor de los organismos nacionales que hacen frente a problemas de estabilidad financiera. Por ello desde 1999 se planteaba la necesidad de reestructuración de la arquitectura financiera internacional, a lo que estos organismos hicieron caso omiso. Volvía así a quedar claro que ante una *manía* los mercados no se autorregulan.

Reinserción de América Latina en la economía mundial

En AL durante los años noventa se generalizaron las políticas “recomendadas” por el CW con abierta ingerencia del departamento del tesoro de EU, el FMI, BM y BID. A las políticas

de ajuste se sumaron las reformas de segunda generación, liberalizando sobre todo mercados de capitales, y argumentando que elevarían la competitividad de las economías latinoamericanas. Se estimuló el ingreso del capital externo profundizando las privatizaciones y se exigió reducción de la participación directa del Estado. Las formas y etapas de aplicación de estas políticas varío de país a país, Chile inició tras el golpe de estado de Pinochet, Argentina inició las políticas de ajuste con la dictadura, Bolivia a mediados de los ochenta, México en el segundo lustro de los ochenta y las reformas durante el régimen de Carlos Salinas en el primer lustro de los noventa. Argentina, Brasil, Perú y Ecuador, aplicaron profundas reformas financieras en los noventa y finalmente se extendieron a toda la región.

Las reformas se basaron en el decálogo del CW⁷. Centrándose en cuatro pilares: 1) *Estabilidad macroeconómica*, entendida como disciplina fiscal, control del crédito interno, autonomización de la banca central respecto del gobierno, manejo del tipo de cambio para fomentar la estabilidad y competitividad internacional; 2) *Apertura de las economías*, los tratados de libre comercio con la orientarían las exportaciones, y permitiría jalar el crecimiento, incrementar la productividad y generar el equilibrio en el sector externo. 3) *Menor participación del Estado y orientación de la economía por el mercado*, que implicaba mayor espacio a la iniciativa privada, fortalecida por el proceso de *privatizaciones* y desregulación del mercado laboral. El mercado fue el principal mecanismo asignador de recursos. 4) *La liberalización financiera*, quizá cualitativamente el aspecto más importante, pues guió la

7 La primera formulación del llamado "Consenso de Washington" se debe a J. Williamson en 1990. Con el acuerdo del FMI, BM, la Fed, el Congreso de EU, altos cargos de la Administración y grupos de expertos. Los temas de acuerdo son: 1) disciplina presupuestaria; 2) cambios en las prioridades y reducción del gasto público; 3) reforma fiscal; 4) liberalización financiera; 5) tipos de cambio competitivos; 6) liberalización comercial; 7) apertura a las inversiones extranjeras; 8) privatización; 9) desregulación; 10) garantía de derechos de propiedad. Estas medidas se constituyeron en "paradigma" único, que serviría para orientar a los gobiernos y organismos para valorar los avances económicos.

política económica y pero mas vulnerabilidad, pues como se sabe el sistema financiero “calificó” el desempeño económico, aunque él mismo se volvió inestable, sujeto a ataques especulativos.

El contenido de las reformas, su ritmo, profundidad y efecto varió de un país a otro influyeron: la estructura, tamaño, grado de desarrollo y especialización productiva precedente, las estructuras sociales, políticas y de poder de cada país, es decir el peso e importancia de las organizaciones sociales y la politización de las mismas, en las que jugó un papel central el sindicalismo y capacidad para negociar una mejor distribución del ingreso.

La política monetaria restrictiva y la apertura económica redujeron los niveles de crecimiento de las economías que se volvieron lentos y zigzagueantes, las balanzas comerciales tendieron a reducir sus déficits en los países emergentes, por el menor crecimiento, mientras las aumentaban los desarrollados, en parte por la protección a los bienes agrícolas. Las privatizaciones significaron la pérdida de importantes activos y redujeron las fuentes de financiamiento público, no todas las empresas públicas eran deficitarias, algunas eran muy rentables, aunque la mayoría requería de nuevas inversiones para su modernización.

En cambio en la mayoría de los países el ingreso de capitales por las privatizaciones condujo a una revaloración del tipo de cambio, lo que encareció las exportaciones y presionaron al alza las tasas de interés, lo que atraía mayor cantidad de capitales, pero se tradujo en un encarecimiento de las exportaciones y del crédito interno. Por otra parte, las nuevas inversiones no aumentaron ni diversificaron la estructura productiva ni la riqueza nacional pues en su mayoría el capital externo adquirió empresas ya existentes públicas y privadas y casi siempre en un segundo momento se tradujeron en un incremento de los precios de los bienes y servicios que generaron. De hecho en la región se realiza un

proceso de desindustrialización; en los países de mayor desarrollo relativo, que ya contaban con cierta infraestructura industrial, esta se desarticuló con la apertura, se rompieron encadenamientos industriales, pues muchas pequeñas y medianas industrias quebraron y aunque el ahorro interno a crecido a costa del consumo privado y público ello no se ha traducido en mayores tasas de inversión y crecimiento económico. La intervención del estado se orientó a la emisión de nuevas leyes para “desregular” la actividad económica y propiciar la liberalización que incluyó al sistema financiero y la negociación de acuerdos de libre comercio (a la fecha se han firmado 50 tratados de libre comercio, 30 acuerdos preferentes -bilaterales-. A las 5 uniones aduaneras que ya existían se agregó el MERCOSUR y todas han ampliado los temas de negociación, dando lugar a acuerdos más liberalizados.

Las reformas financieras en la década de 1990 promovieron la entrada de bancos extranjeros y facilitaron las operaciones en bolsa, en particular el corretaje, los seguros y la gestión de fondos de pensiones, creando un clima más propicio a las estrategias de expansión de los bancos internacionales. Las inversiones extranjeras directas crecieron con las privatizaciones, pero descendieron a partir de 2002. En efecto, en el primer lustro de los noventa se contó con fuertes entradas de capital de corto plazo e IED; en tanto que el ahorro interno disminuyó en esos años.

En medio de una exacerbada competencia entre intermediarios financieros internacionales, los inversionistas institucionales y el mercado de derivados jugaron un papel central aumentando la internacionalización financiera. Los fondos de pensiones se privatizaron y fueron fuente de liquidez bancaria y financiera, la titularización aceleró las transacciones. La afluencia intensa de capitales provocó crecimiento entre 1991 y 1994 con tasas cercanas al 3% y per capita de alrededor del 1,5 % pero con la

crisis mexicana en 1995 se inició un descenso en el crecimiento, de 1998 a 2003 se registra otro lustro perdido (además de la década de 1980-1990), y apenas reanudaba el crecimiento con tasas más o menos sostenidas entre 2004-2008 (México creció menos) y se presenta la crisis actual.

Los veinticinco años de políticas neoliberales cambiaron la estructura productiva y financiera de AL. Los bancos extranjeros aumentaron su participación en los activos bancarios totales. La liberalización del mercado de capitales creó los “bancos universales o banca múltiple” y les permitió operar en mercados de valores, seguros, administrar activos y obtener posiciones patrimoniales en empresas no financieras, permitió que los bancos nacionales recibieran préstamos en moneda extranjera y que los bancos extranjeros operaran en los mercados nacionales. La titularización atrajo recursos internacionales frescos y se volvió un mecanismo esencial para flexibilizar el manejo de los balances bancarios y liberar activos.

“Con frecuencia estos cambios se pusieron en marcha sin contar con un sistema adecuado de regulación bancaria y de supervisión, lo que en algunos casos ocasionó problemas en bancos regionales cuyos ejecutivos tenían muy poca o ninguna experiencia en el análisis del crédito nacional, y mucho menos en el mercado internacional. Este proceso reflejaba en cierto modo lo que estaba sucediendo en los países industrializados, pero con la diferencia de que el mercado de valores de titularización de la región seguía estando muy poco desarrollado. Por lo tanto, a pesar de existir una mayor diversificación, las carteras de los bancos estaban restringidas a la intermediación de títulos de corto plazo, seguros y operaciones inmobiliarias. La apertura financiera y la desregulación no dieron los resultados esperados. Por el contrario, provocaron un crecimiento rápido de los créditos, desajustes entre las monedas y los vencimientos y, finalmente, crisis bancarias” (Moguillansky, Studart y Vergara, 2004: 21-22).

El financiamiento externo adquirió una nueva composición incrementándose los flujos privados y las inversiones extranjeras directas (IED) en tanto que el financiamiento oficial tendió a disminuir, lo que condujo a una mayor vulnerabilidad y a un paulatino desplazamiento del estado como agente económico

vinculado directamente en la producción. Si bien las IED se han concentrado en mayor medida en los países desarrollados, tenido lugar megafusiones, buena parte de las privatizaciones en AL se realizaron por capital externo, completando una redistribución mundial de activos, con la eliminación/destrucción de segmentos importantes de capital y la concentración en firmas oligopólicas.

En México y Argentina a fines de la década de los ochenta y principios de los noventa se redujo la inflación tomando el tipo de cambio como anclaje, tipo de cambio fijo, con lo que se pretendía reducir el riesgo cambiario. Argentina adoptó una “caja de convertibilidad” o Consejo Monetario (CM) en 1991, adoptando paridad peso por dólar, lo que hizo efecto de choque y e impacto positivo en la reducción de la inflación. Ello generó confianza, y la capacidad de endeudamiento de la economía creció con la emisión de títulos financieros a tasas de interés atractivas, que atrajeron flujos internacionales de capital.

El acervo de la IED se multiplicó por diez entre 1980 y 1999, pasando de 44,095 mdd a 485,604 mdd en 1999, al igual que los flujos netos de IED que pasan 8200 mdd en 1990 a 90,300 en 1999 a partir de ese momento inicia su declive. Esta reducción de las IED coincide con la desaceleración del crecimiento latinoamericano y con el agotamiento de los procesos de privatización en varios países; cobra mayor importancia la reinversión de utilidades de un stock ya considerablemente ampliado. Estas inversiones se concentran en los países más grandes de la región: Brasil, Argentina, México y Chile totalizan el 84,5% de la IED, y si se agregan Venezuela y Perú se llega al 92,6%. Por otra parte, aunque se ha incrementado el peso de las IED en la inversión total pasando del 5,2% en el período 1988-1993 al 8,8% en 1994 y al 16,6% en 1998 en la formación de

capital bruto ⁸, ello no necesariamente contribuyó a aumentar ni diversificar inversión total, lo que indica que las IED desplazaron al capital nacional.

Las IED en México, tuvieron un fuerte crecimiento, su acervo pasó de 2.000 mdd en 1985 a 22.000 mdd en 1990, a 41.000 mdd en 1995 y a 72.000 mdd en 1999 y los flujos netos crecieron de 4,742 en 1991 a 24,500 en 2001. En cuanto a su composición sectorial, conservó la preeminencia del sector manufacturero. Entre 1995-1999, este sector reunía el 61% de la inversión total, otras industrias el 14%, los servicios financieros el 13% y el comercio el 12%. (CEPAL, 2001b) En Brasil, el acervo de inversiones entre 1990 y 1999 paso de 37.143 a 164.105 mdd y modificó su composición sectorial. A fines de 1995, el 55% de las IED correspondía a industria y el 43% a servicios. En 2000, el 17% de los flujos se dirigieron a la industria y el 81% a los servicios; en 1995 en correos y telecomunicaciones casi no existían IED, y para 2000 destinaron 36% del flujo total; lo mismo ocurrió con las inversiones en intermediación financiera, que en 1995 era ínfima y que en 2000 llegó al 21% de los flujos. Esta nueva distribución sectorial es el resultado del proceso de privatizaciones y de la compra de bancos privados nacionales por bancos extranjeros. En la Argentina, entre 1990 y 1999 las IED pasaron de poco más de 9 mdd a 62.289 mdd como consecuencia de dos procesos. Por una parte, resultado de las privatizaciones, que transfirió al capital extranjero gran parte de las empresas estatales prestadoras de servicios públicos y por la compra de grandes empresas privadas. Con ello también se modificó la estructura de participación de IED compuesta en 1992 por 36% de industria manufacturera, 19% de petróleo y 14% de electricidad, gas y agua; en 2000 esos porcentajes eran: 29% de industria manufacturera, 24% de

⁸ Brasil registró el más importante aumento, que paso del 2,3% en 1994 al 18,4% en 1998; en cambio, en ese mismo período disminuyó en México del 13,5% al 11,6%. (CEPAL, 2001a)

petróleo, 12% de transporte y comunicaciones, 12% de electricidad, gas y agua y 10% de bancos.

La procedencia de las inversiones varía mostrando la competencia intrabloques; en Argentina y Brasil, predominan las de Europa, en tanto en México, las de EU. Los dos mayores inversores en AL y el Caribe son EU y España. En efecto, la novedad de los últimos años en materia de IED en AL es el auge de las inversiones españolas, que se concentraron en: actividades financieras; petróleo y energía eléctrica; telecomunicaciones y transporte aéreo, con escasa inversión en la industria manufacturera. En una primera etapa la compra de las empresas públicas se centro en energía eléctrica, telecomunicaciones, y líneas aéreas; después se ampliaron a otras actividades, como la infraestructura vial, portuaria y aérea, agua potable y el correo. En algunos casos como Argentina y Venezuela se extendió a recursos naturales no renovables como el petróleo. Se argumentó que el Estado no contaba con los recursos para su modernización y eficaz abasto a una demanda creciente. Y uno se pregunta de dónde provinieron los recursos para la modernización de dichas empresas y en la mayoría de las veces se puede constatar que fue vía precios y tarifas, pues las empresas se vendieron casi siempre por un monto menor del precio de mercado, y a la vuelta de unos cuantos años ya reportaban ganancias por un monto muy superior al de su adquisición.

Pero con las privatizaciones en lugar de generar mayor competencia como se esperaba, se ha incrementado la concentración con las fusiones y adquisiciones por ello no puede esperarse de este proceso una mejoría en las condiciones de vida de la población pues de monopolios estatales se paso a monopolios privados, lo que se traduce en precios y tarifas más altos. Pero quizá lo más importante es que se compromete el futuro desarrollo

de la región, pues las políticas de estas empresas están más determinadas por la casa matriz y no las condiciones de los países en que operan. El desarrollo de eslabonamientos, al que aspiraron las economías latinoamericanas para conseguir mayor integración nacional, hoy están rotos y parecieran estar ausentes como preocupación de la política económica y como eje de las políticas de desarrollo

Con la apertura, las exportaciones de América Latina y el Caribe se expandieron cuatro veces más que el producto entre 1990 y 2003, cuando el proceso de liberalización fue particularmente intenso en al región. No obstante, las exportaciones no han mostrado capacidad de arrastre sobre el conjunto de las economías lo que se expresa en las bajas tasas de crecimiento del PIB y el PIB per capita. Aunque se perfilaron dos patrones de gestión de las exportaciones, ninguno de ellos ha mostrado dinamismo suficiente, por el contrario la competitividad de las exportaciones se ha basado en el abaratamiento de la fuerza de trabajo y en los recursos naturales como a fines del siglo XIX, con ello el crecimiento de las exportaciones en lugar de expandir el mercado interno lo ha estrechado, se han perdido eslabonamientos y capacidades productivas.

Mientras que los países del cono sur y Brasil exportan más bienes primarios y manufacturas de productos naturales. México exporta mayor proporción de manufacturas y petróleo. Manufacturas de alto nivel tecnológico, aunque casi sólo se realiza ensamble de automóviles y computadoras, por su cercanía con EU, donde se dirigen entre 70 u 80%. La industria maquiladora es intensiva en mano de obra, con poco impacto en el conjunto de la economía, sólo se añade entre el 2 y 3% del valor agregado total y su dinámica depende de la economía de EU y no de la mexicana. Si bien las exportaciones de bienes primarios del sur se han topado con barreras en los países desarrollados, su capacidad para generar

encadenamientos con otros sectores de la economía es mayor y podrían fortalecer un crecimiento más vinculado al mercado interno y al mercado regional. Las diferencias entre Asia Oriental y AL demuestran que no es lo mismo aumentar las exportaciones que lograr una buena gestión de las exportaciones. En materia de valor agregado industrial, AL ha perdido participación de mercado.

El segundo lustro de los noventa estuvo marcado por crisis financieras que se sucedieron una tras otra: iniciando con la crisis de México 1994-1995; le siguió la crisis asiática de 1997-1998 (la recesión japonesa pronto se propagó a los seis países cuyas exportaciones se encontraban entre las más dinámicas del mundo: Tailandia, Filipinas, Malasia, Singapur, Indonesia y Corea del Sur) En 1998, la crisis se trasladó a Rusia, en 1999 a Brasil y 2000-2001 a Argentina, Uruguay, Paraguay y Turquía. Ya en ese momento se advertía que el sistema financiero internacional presentaba como características principales la volatilidad y el contagio. La crisis mexicana mostró la volatilidad del sistema financiero y se tradujo en nuevo asalto contra el peso, con flujos de capital hacia EU, lo que condujo a la devaluación respecto del yen (que llegó 79 yenes por dólar, abril de 1995) y amenazó con la quiebra a numerosas empresas japonesas, situación que habría obligado a Japón a deshacerse de activos de EU, en especial de bonos del tesoro. A partir de 1995, EU pactó con Japón y la Comunidad Económica (CEE) la revalorización paulatina del dólar frente al yen y marco alemán (luego euro), las tasas de interés disminuyeron en Japón y aumentaron en EU pero generaron una burbuja especulativa que derivó en la crisis asiática de 1997. La inestabilidad y el mediocre crecimiento de todas las economías, tiene uno de sus orígenes en la volatilidad de los mercados financieros. En AL de 1998 a 2003 se volvieron a registrar tasas de crecimiento reales nulas, sumando ya tres lustros perdidos (1980-1990 y 1998-2003). Según la UNCTAD, a pesar de que muchos

países han logrado superar desequilibrios estructurales y reducir la inflación, las tasas de crecimiento “se han vuelto más erráticas, dentro de niveles que no son suficientes, para permitir una plena utilización del trabajo y del capital”.

Agotamiento de la inserción de América Latina

El estallido de la burbuja en EU del NASDAQ en 1997, y su efecto negativo, se desarrolló en paralelo con el auge de los mercados emergentes, constituyendo ambos tipos de activos, en su momento, el conjunto de nuevas oportunidades de inversión de alta rentabilidad, la caída del NASDAQ condujo a una revisión a la baja, de las expectativas agregando mayor incertidumbre al sistema financiero internacional. También la capacidad de pago de las economías emergentes mostraba síntomas de debilidad, en buena medida como efecto del propio proceso de globalización.

“La inserción internacional de las economías se fue modificando. La contrapartida de los flujos netos de capital fue el crecimiento de la proporción de capital extranjero y el crecimiento de las deudas internacionales pública y privada. Esto se refleja en la cuenta corriente del balance de pagos como un continuo crecimiento de las rentas de los factores externos. En algunos casos significativos, el crecimiento de las rentas del capital no se ha visto contrapesado con el crecimiento de las exportaciones netas, dando lugar a déficit estructurales de la cuenta corriente. Una parte importante de los problemas que enfrentan esos países resulta precisamente de tal discordancia entre las inserciones financiera y comercial. A fines del decenio de 1990, los países altamente endeudados planteaban necesidades de recursos para refinanciar sus deudas y cubrir déficit en cuenta corriente, determinados principalmente por los servicios del capital (intereses y utilidades). El déficit de balance comercial perdió importancia relativa frente al creciente déficit en las cuentas de servicios financieros y factoriales. Aunque esta situación no era uniforme en la región, en 2001 estaban involucrados en ella países como Argentina y Brasil, que representan una alta proporción de la deuda de los países emergentes y de América Latina. A fines de 2002, Argentina se encontraba en situación de incumplimiento de obligaciones de pago (*default*) y Brasil tenía cerrado el mercado para nuevas colocaciones”.⁹

⁹ En abril de 2003, el mercado de bonos brasileños volvió a abrirse. El gobierno emitió deuda por 1 mdd a una tasa de 10,7%. Roberto Frenkel (2003).

La rápida apertura condujo a la quiebre de numerosas empresas pequeñas y medinas y generó un grado creciente de centralización (monopolización) de la economía con la ruptura de los eslabonamientos que se habían generado durante la sustitución de importaciones. El desempleo creó una economía informal e incidió en la desregulación laboral dando lugar a un mercado informal que ha permitido mantener a la baja los salarios reales, hoy el tamaño del mercado laboral con contratos basura o informal (autoempleo) tiene la misma magnitud o mayor que el mercado formal, con lo que buena parte del incremento de la “productividad” se debe a la baja de los salarios reales y no a la innovación tecnológica, ello ha contribuido a profundizar la desigual distribución del ingreso y genera un mercado interno estrecho y segmentado. El mercado informal de fuerza de trabajo, redujo las prestaciones sociales, desorganizó la fuerza laboral y en ese contexto se modificaron las leyes de seguridad social para crear la administración privada de los fondos de retiro, que se suponía elevaría el nivel de ahorro interno y daría liquidez al sistema bancario y financiero.

Hoy todas las economías son más dependientes y vulnerables a los flujos de capital, y el margen de maniobra de los gobiernos para incidir en el propio destino, es más reducido en el mundo global. Los países carecen de posibilidades para desarrollar estrategias viables si estas generan expectativas negativas en el sistema financiero internacional. Por ello se impuso “la lógica de mercado de las finanzas”. Los flujos financieros se movieron en los países emergentes, en olas sucesivas de optimismo y pesimismo valorando la solvencia, “confianza” de países y regiones, profundizaron las fluctuaciones cíclicas. En las fases de auge estimularon el consumo y sobreendeudamiento, en la depresión hubo sobre-reacción con reducción de inversiones, quiebras, fuga de capitales y su efecto en el empleo, agudizado con la aplicación de políticas recesivas que recomendó el FMI, aunque

supuestamente tenían el objetivo de restablecer la confianza, hicieron más profundas las crisis y la reducción del empleo.

La crisis Argentina mostró la fragilidad que entrañó la Reforma Monetaria con la Ley de Convertibilidad (1991), pues el estado perdió toda posibilidad de autonomía monetaria y financiera; se había atado de manos para incidir en la economía. No sólo porque el CM tenía autonomía respecto del gobierno y su política hacendaria y fiscal, sino porque la cantidad de dinero en circulación debía ser proporcional a las reservas internacionales. El gasto estatal quedaba sujeto a sus ingresos o a préstamos y estos a su vez dependían de los ingresos de capital externo (que se tuvieron mientras había empresas por privatizar). La oferta monetaria definida por las fuerzas del mercado, convirtieron el sistema monetario argentino en lo más cercano al patrón oro teórico, lo que implica la renuncia a toda política monetaria activa. Bajo este esquema el gasto público tenía que ajustarse a sus ingresos y el déficit sólo se puede financiar con préstamos (deuda), que fue lo que hizo el gobierno argentino. La credibilidad del CM se basaba en su independencia del gobierno y en la capacidad de mantener el tipo de cambio fijo: peso por dólar. El ajuste –en ausencia de política cambiaria y monetaria– recae sobre el nivel de la actividad económica, es decir en el empleo y/o los salarios.

Mantener la convertibilidad en las etapas recesivas, es muy difícil, pues no se puede mantener o aumentar los ingresos fiscales. Lo que tiende a generar una fuga de reservas que conduce a una reducción del gasto público y ello ahonda la recesión. Sólo queda el endeudamiento y el aumento de impuestos para paliar la recesión, ambos procesos ocurrieron en Argentina. El objetivo explícito de la reforma fue reducir la inflación que llegó a tener cuatro dígitos, más de 3000%, y en este sentido mostró “eficacia” por una década. Los recursos para mantener reservas crecientes y mantener la convertibilidad, sólo podían provenir de IED y de

préstamos. Las primeras fueron estimuladas por el proceso de privatizaciones de las empresas estatales. El endeudamiento, fue financiado en parte con emisión de bonos de deuda y con mayor contratación de deuda externa hasta que se llegó a la insolvencia.

En los noventa los mercados emergentes alimentaron el crecimiento norteamericano ¹⁰ gracias a la liberalización del comercio y flujos financieros, la especulación financiera e inversiones externas. Aunque introdujeron alta volatilidad e inestabilidad al sistema financiero. La expansión de las inversiones de EU en el exterior se realizó a través del aumento de filiales en el tercer mundo, con la compra de las empresas que se privatizan, lo que impulsó de nuevo la competitividad de las empresas norteamericanas a costa de japonesas y alemanas, afirmando el dominio de las llamadas “multinacionales globales”. Las multinacionales mostraron una tendencia a invertir y competir en cada uno de los bloques regionales.

Con las crisis en AL los fondos líquidos o “dinero caliente” se volvieron hacia EU y todo indica que la crisis actual se estaba gestando desde entonces, y lo que algunos analistas veían como el impulso a un nuevo crecimiento, por las tasas relativamente altas del PIB entre 2003-2007, se revelaron como un intento de trasladar los fondos líquidos del sistema financiero a la construcción inmobiliaria, pero ello no logró detener el aumento de la liquidez y la especulación financiera, que ya estaban fuera de control y regulación. El crecimiento de la enorme burbuja especulativa finalmente hizo explosión en octubre de 2008 al acumularse la cartera de vencida de los bancos que habían otorgado créditos *subprime* o de alto riesgo, que terminaron por crear una economía casino sin control ni regulación y donde el FMI en lugar de

¹⁰ EU creció a una tasa de 3.3% como promedio anual entre 1980 y 2000, aceleró su expansión en el trienio 1997-1999, apoyado en la notable expansión de la inversión fija (8% anual); en 2001 cae bruscamente y se recupera en 2003.

contribuir a la “estabilidad” como marcaban sus objetivos, por el contrario contribuyó al aumento de la burbuja especulativa y a su propagación a todo el orbe.

Ignacio Ramonet en septiembre del año pasado decía:

La «edad de oro» de Wall Street se acabó. Y también una etapa de exuberancia y despilfarro representada por una aristocracia de banqueros de inversión, «amos del universo»... Poseídos por una lógica de rentabilidad a corto plazo. Por la búsqueda de beneficios exorbitantes. Dispuestos a todo para sacar ganancias: ventas en corto abusivas, manipulaciones, invención de instrumentos opacos, titulización de activos, contratos de cobertura de riesgos o “hedge funds”... La fiebre del provecho fácil se contagió a todo el planeta. Los mercados se sobrecalentaron, alimentados por un exceso de financiación que facilitó el alza de los precios. La globalización condujo la economía mundial a tomar la forma de una economía de papel, virtual, inmaterial. La esfera financiera llegó a representar más de 250 billones de euros, o sea seis veces el monto de la riqueza real mundial. Y de golpe, esa gigantesca «burbuja» reventó. (Ramonet, 2008)

Hoy la crisis financiera mundial ha colocado nuevamente en el centro la discusión la necesidad de reforma de la arquitectura financiera internacional. Mientras que los más adictos al libre cambio como el FMI abogan por “reglas claras y transparentes” con un marco internacional obligatorio y la revisión y ajuste de los mecanismos de supervisión, los países en desarrollo se empiezan a manifestar en contra de la liberalización de los movimientos de capital y del predominio fondomonetarista. La posibilidad de incidir en las reformas que se pudieran realizar, tanto en el sistema financiero como en las reglas de comercio, dependerá de la cohesión y claridad que tengan los países en desarrollo, para proponer soluciones más acordes a sus intereses y en beneficio de su desarrollo. Ante sus efectos destructivos el “modelo neoliberal” ha perdido consenso y credibilidad en la mayoría de las sociedades, incluso en la crisis actual — sus principales beneficiarios en los noventa — las élites financieras reclaman hoy la protección e intervención estatal. Seguramente el tránsito de una economía-casino a una economía productiva, capaz de generar un crecimiento sostenido reclamará una mayor intervención estatal y

la redefinición de la relación estado-mercado. Sabemos que no sólo se trata de racionalidad económica sino de voluntad política y ésta sólo se modifica con la presión de las fuerzas sociales

Bibliografía

Álvarez, A. (2002). La inestabilidad financiera Internacional y sus implicaciones en México en G. Mantey y Levy N. Globalización financiera e integración monetaria, una perspectiva desde los países en desarrollo. México, UNAM.

Argentina, Ministerio de Economía, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales. <http://www.mecon.gov.ar/cuentas/internacionales/>

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

Banco Interamericano de Desarrollo (BID): <http://www.iadb.org/>

CEPAL (2008) Anuario Estadístico, 2008.

CEPAL (2001a) Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe.

CEPAL (2001b) La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2000.

Pazarba C., Sioğlu, Mangal Goswami y Ree, J. (2007) “La nueva cara de los inversionistas” en Finanzas & Desarrollo, FMI, marzo.

Correa, E. (2002) Nueva Arquitectura financiera Internacional: Reformas para los países en Desarrollo y cosmética para las relaciones financieras internacionales en: Globalización financiera e integración monetaria, una perspectiva desde los países en desarrollo. México, UNAM.

Correa, E. (2000) Inversionistas institucionales en un mercado financiero global en: Mantey, G. Levy N. De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático. México, UNAM.

Cypher, J. (2001) El modelo de desarrollo Exportador: el Caso de México en: Mundialización, transnacionalización y subdesarrollo, II Conferencia internacional red de estudios sobre el desarrollo. México, UNAM.

Felix, D. (1998) “La globalización del capital financiero” en revista de la CEPAL N° Extraordinario, CEPAL

Esser, K. (1999). Hacia un nuevo fomento a la exportación en América Latina en: Esser, Klaus (Editor). Competencia global y libertad de acción nacional. Caracas, Venezuela. Nueva Sociedad.

Esser, K. (1999) Ventaja competitiva nacional e integración regional en América Latina en Esser, Klaus (Editor). Competencia global y libertad de acción nacional. Caracas, Venezuela. Nueva Sociedad.

Ferrer, A. (2001) La Globalización, Argentina y el Mercosur en: Mundialización, transnacionalización y subdesarrollo, ii conferencia internacional red de estudios sobre el desarrollo. México, UNAM.

Frenkel, R. (2003) “Globalización y crisis financieras en América Latina” en Revista de al CEPAL N° 80 Agosto.

Hillebrand, W. (1999) Desarrollo Industrial Dinámico más allá del dilema “mercado versus estado” en: Esser, Klaus (Editor). Competencia global y libertad de acción nacional. Caracas, Venezuela, Nueva Sociedad.

Huerta, A. (2000) La liberación financiera no genera condiciones de estabilidad monetaria y financiera en: Mántey de Anguiano G., Levy Orlik N. De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América Latina y el sudeste asiático. México, UNAM.

Kindleberger, Ch. (1991) Manías, pánicos y cracs, Ariel, Barcelona.

Liechtensztejn, S (1984). De las políticas de estabilización a las políticas del Ajuste en: Revista, Economía de América Latina, México, Instituto de Estudios Económicos de América Latina. N° 11.

Mántey, G. (2000). Desregulación financiera en el sudeste de Asia y en América Latina, crisis bancarias y vulnerabilidad a los programas del FMI

en: Mántey de Anguiano G; Levy N. De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América latina y el sudeste asiático. México, UNAM.

----- (2005) “¿Son fiscalmente independientes los países con moneda de reserva?” en Manrique I. y López González T. (coordinadoras), Política fiscal y financiera en el contexto de la reforma del Estado y de la desregulación económica en América Latina, UNAM-Porrúa, México.

Márquez, D. (2001) Elementos para una Estrategia Económica de México ante la mundialización en: México un mundo global. México, IERD, México.

Moguillansky, G; R. Studart y Vergara S. (2004) “Comportamiento paradójico de la banca extranjera”, en Revista de la CEPAL, abril.

Navarro, V. (2000) Globalización económica, poder político y el Estado del bienestar. Barcelona, España, Ariel.

Ocampo, J. A. (2004) El desarrollo económico en los albores del siglo XXI, CEPAL- Alfaomega, Colombia.

----- (2000) Recasting the international Financial Agenda, The Munk Centre for international Studies, University of Toronto, Canadá, 1º y 2 de junio.

Perez, C. (2005) Revoluciones Tecnológicas y Capital Financiero: La dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza, Ed. Siglo XXI, México.

Puyana, Jaime (2000) “Movilidad internacional de capital, regimenes cambiarios y política económica: hacia un orden financiero internacional o hacia una crisis global” en Mantey G. Y Levy N. (compiladoras) Globalización financiera e integración monetaria. Una perspectiva desde los países en desarrollo, UNAM-Porrúa, México.

Puyana, J. 2002). Globalización, neoliberalismo y la crisis asiática: la necesidad de un nuevo orden financiero internacional en Mántey G. y Levy

N. De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: experiencias en América latina y el sudeste asiático. México, UNAM.

Ramonet, I. (1998) Pensamiento Crítico vs Pensamiento Único, Le Monde Diplomatique, edición española, Madrid, España.

Stiglitz, Joseph (2002) El malestar de la Globalización, Taurus, México.

Stiglitz, Joseph (2004) Los felices 90. La semilla de la destrucción, México, Taurus.

Stiglitz, Joseph (2000) Reforming the Global Economic Architecture: Lessons from Recent Crises, The World Bank, Estados Unidos.

Studart Rogério (2002) Liberalización Financiera, Mecanismos de Financiamiento de la inversión y el Crecimiento: elementos de preocupación en G. Mantey y N. Levy Globalización financiera e integración monetaria, una perspectiva desde los países en desarrollo. México, UNAM.

Vidal, Gregorio (2002) Globalización, Regionalización y Economía Mundial en: Globalización financiera e integración monetaria, una perspectiva desde los países en desarrollo. México, UNAM.

Vidal, Gregorio (2001) Privatizaciones, Fusiones y Adquisiciones: Las grandes empresas en América Latina, Antropos/UAM/UNAM, México.

Vidal, G. (2001) “Empresas Transnacionales, financiarización, apertura económica y desarrollo” en: Vidal, G. (coordinador), Mundialización, transnacionalización y subdesarrollo, II Conferencia internacional Red de estudios sobre el desarrollo. México, UAM/UNAM/UAZ.

Fecha de recibido: diciembre 2008

Fecha de aprobación: marzo 2009