

Benjamín Hopenhayn y Alejandro Vanoli

LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.

GÉNESIS, AUGE, CRISIS Y REFORMAS

Postfacio

Este libro recoge conocimientos adquiridos en aulas y lecturas, así como vivencias en debates y negociaciones financieras internacionales de los autores, en distintos tiempos, foros y espacios. Pero es fruto principalmente de nuestra colaboración a lo largo de varios años en cátedras de Economía Internacional Monetaria y de Finanzas Internacionales en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, tanto de grado como de posgrado interdisciplinario.

El principal objetivo que nos hemos propuesto con estos capítulos es contribuir a la comprensión de los problemas que aquejan a la Argentina –y a la América Latina- y que tanto se relacionan, como es bien sabido, con su exposición a los avatares de los movimientos de capital a través de las fronteras. En suma, el libro trata de un proceso que en las últimas décadas se ha desarrollado impetuosamente y ha influido en forma decisiva en la economía de la mayoría de los países del mundo: la globalización financiera internacional. Para entender ese proceso, su influencia y sus perspectivas hay que entender qué pasa en el mundo de las finanzas internacionales, qué se mueve en sus principales centros, qué mueven esos centros.

Una característica saliente del capitalismo de las últimas décadas es la profundización de la globalización. La globalización –en cuanto relaciones económicas a través de las fronteras- es un fenómeno antiguo, pero el desarrollo tecnológico y de las comunicaciones potencia las relaciones entre estados y empresas. El avance creciente

de la globalización financiera aparece como característica central del capitalismo contemporáneo, pues retroalimenta otras dimensiones de la globalización como la producción, el trabajo, el comercio.

La realidad y los medios nos bombardean con nociones de finanzas como inversiones, deudas, crisis, liquidez, riesgo-país, inversores institucionales, productos derivados, etc. La verdad es que, en mayor o menor medida por nuestra voluntad, nos hemos vinculado -¿dependido?- cada vez más a los mercados de capital directamente (depósitos, inversiones, fondos de AFJP) como indirectamente, debido a su incidencia en variables tan decisivas para la actividad económica como las tasas de interés, los tipos de cambio, el crédito disponible, etc. Aquí tratamos de contextualizar y explicar qué significan esos términos, cómo afectan la economía mundial y la de nuestros países.

Por mucho que el ahorro se genere y canalice principalmente al interior de cada sociedad, de cada nación, y aunque los mayores movimientos internacionales de esos ahorros se concentren entre países industrializados, para los países en desarrollo o emergentes las pequeñas fracciones de capital que vienen y se van desde y hacia los grandes centros de la economía mundial revisten una incidencia decisiva. Por ello comprender la dinámica de la globalización financiera contemporánea tiene particular importancia para los países periféricos. En el caso argentino, una mala inserción en esa dinámica ha llevado a la profunda crisis que atraviesa actualmente, más que la economía, la sociedad argentina.

Con este libro nos hemos propuesto acercar al lector elementos para la comprensión de la génesis, el auge, las crisis y los intentos de reformas institucionales de la globalización financiera contemporánea. Nos hemos detenido en su impacto en las economías latinoamericanas, acercando el foco a la situación argentina. Analizamos también para ello la etiología de las nuevas crisis que se presentan en el marco de la globalización financiera, las razones de su mayor frecuencia y difusión internacional. Presentamos los argumentos que hacen recaer el peso mayor en errores de política e ineficiencia de funcionamiento de los mercados llamados emergentes,

y otros que destacan fallas del sistema financiero internacional, tanto de regulación como de supervisión efectiva de los mercados financieros en el marco de la creciente libre movilidad de capitales.

Tratamos asimismo de esclarecer la incertidumbre de los futuros posibles en dos planos. Por una parte, analizando alternativas de escenarios financieros globales y la inserción que deberían, creemos, tener nuestros países para mejorar su desfavorable situación actual. En otro plano, presentamos la iniciativas y los debates que genera el planteamiento de una Nueva Arquitectura Financiera Internacional, debate renovado especialmente luego de la crisis rusa de 1998, que afectó incluso a los países del centro. En este marco se discuten el papel, recursos y funciones de los organismos internacionales, la necesidad de regulación de los flujos de capital, la armonización de políticas monetarias y cambiarias de los países industrializados, regulación de centros *off shore* y conglomerados financieros, así como de actividades no bancarias desreguladas, etc.

Nuestro deseo es que este libro aporte elementos de juicio para comprender mejor a la Argentina y el mundo contemporáneo. Esperamos que sirva como herramienta para entender cómo la globalización financiera contemporánea afecta nuestras vidas y las perspectivas de la periferia y de la Argentina, teniendo claras las restricciones pero también los delgados –pero existentes– márgenes de acción y las alternativas de superación de los problemas. Para el caso argentino sirve recordar que países comparables tuvieron un desempeño superior en el mismo contexto y que para poder salir de esta larga crisis hace falta una profunda transformación de las estrategias y políticas aplicadas –el “modelo”–, con matices, en el último cuarto de siglo. La alternativa es el plano inclinado de la decadencia nacional.

Mucho agradecemos el aporte de nuestros alumnos que, en el ejercicio del pensamiento crítico que impulsamos, en estos años nos han obligado (enhorabuena) a repensar y reformar permanentemente aspectos importantes que hacen a estos temas, ejercitando ese mismo pensamiento crítico.

Y con el mismo espíritu acercamos al lector nuestra visión sobre este importante fenómeno de la globalización financiera. Esperamos

así ayudarlo a ver más clara la realidad y poder impulsar, cada uno desde su lugar y posibilidades, las acciones para lograr una sociedad mejor.

Benjamín Hopenhayn y Alejandro Vanoli.

(Post) Postfacio

Mientras este libro se encontraba en proceso de edición, “apenas” dos meses después de escrito, el Foro Económico Mundial se desarrollaba con dos temas centrales por sus importantes efectos en la política y en la economía a nivel global, los efectos de la quiebra de la empresa Enron y la crisis argentina.

No resulta de ningún modo una paradoja que cosas aparentemente tan desconectadas entre sí y “a primera vista” de segundo orden para los líderes mundiales, estén en el tope de la agenda.

Si se analiza con atención puede entenderse que estos dos temas, más allá de sus especificidades y significancias particulares, conforman dos de las últimas “rajaduras” del sistema (sic?) financiero internacional y del mercado de capitales, fallas no casuales ni aisladas, sino habituales y sistemáticas en el actual orden hegemónico global liderado por los sectores financieros internacionales.

Estos hechos ponen de manifiesto la necesidad imperiosa -y mas que nunca desde la Argentina- de entender los porqués de las crisis y que elementos nuevos se están discutiendo y negociando en los países centrales con respecto a la Nueva Arquitectura del sistema financiero global y este precisamente es el objetivo de este libro que espera contribuir a analizar críticamente el funcionamiento del poder global y su impacto en los países en desarrollo.

Precisamente el tratamiento que se hace de la crisis argentina, diferenciado del manejo y resolución de otras crisis de países emergentes de la década del 90 por parte del Grupo de los 7, expresa matices que solo pueden entenderse a la luz de lo que podría definirse

como un intento de establecer nuevas reglas de juego en la administración de las crisis de países endeudados. La inexistencia de consenso entre el Tesoro y el Departamento de Estado del Gobierno de Estados Unidos y en el propio Fondo Monetario Internacional, sobre el alcance en la modificación de las reglas del juego entre deudores, acreedores y Organismos Internacionales, dilata la suerte o mejor dicho el infortunio, del conejillo de Indias de turno, la Argentina.

Es muy grande la tentación de revisar y extenderse sobre la Argentina ya que nada más y nada menos que en 60 días pasaron demasiadas cosas, la mayoría desgraciadamente imaginables, algunas otras esperanzadoras en nuestro país.

El colapso del sistema financiero y el reconocimiento de la insolvencia del Estado, así como el de tantas empresas locales y el empobrecimiento formidable de la mayoría de la población solo podía ser negado por los muy necios o por sectores interesados. Los sucesivos cambios de Gobierno, el fin formal de la convertibilidad y la reacción (¡por fin!) de la población a años de desprecio y despojo por parte de la elite política, sobre quien recae una responsabilidad fundamental por acción u omisión, pero también de sectores empresariales y financieros concentrados, no podían dejar de ser la consecuencia natural de la descomposición económica y social.

No es propósito del libro focalizar en la coyuntura argentina, aunque la importancia de su crisis, su rol como virtual cobayo del sistema mundial y fundamentalmente porque no, un mínimo sentimiento de patria, obliguen a ir y venir sobre nuestro país recurrentemente a lo largo de estas páginas.

Revisado en estos días de febrero el libro en su totalidad y particularmente la parte de Argentina, decidimos dejar el texto prácticamente tal cual lo escribimos a lo largo de 2001 hasta el 6 de diciembre, en el entendimiento que en el mismo se podrá avizorar como es y hacia donde va el mundo de la globalización financiera, que estrategias han seguido otros países comparables, porque Argentina llegó a la situación actual y que elementos deberían estar presentes para una recuperación sustentable de la Argentina.

Como concesión a nuestro corazón argentino y a la natural ansiedad vital que nosotros como nuestros connacionales lectores tienen, en momentos crucialmente decisivos como el actual, solo nos queda resaltar un concepto rector, en momentos del inicio de distintas y difíciles negociaciones internacionales para nuestro país, la importancia de privilegiar el interés nacional y el de la población, por sobre cualquier interés sectorial interno o externo por poderosos que sean.

Todos sabemos que estos intereses usaron y abusaron de su capacidad de infiltración en gobiernos elegidos por el pueblo, cuando no detentaron el gobierno directamente por la fuerza y tienen no solo cuantiosos recursos financieros, sino también un acceso significativo en los medios de comunicación y el control de gran parte de los recursos económicos, pudiendo manipular desde noticias hasta los precios de bienes y servicios, generar desabastecimiento de productos y crear una creciente sensación de caos y anarquía, para poder mantener sus privilegios e intereses, y agotar o al menos neutralizar esta nueva actitud del pueblo argentino de defensa activa de sus legítimos derechos.

En el pasado la división del pueblo en falsas antinomias y/o la existencia de una actitud de relativa anomia social, desinterés por la cosa pública e individualismo extremo constituyeron la razón de ser de años de retroceso económico y social.

Existen algunos signos positivos más allá de la identificación de los responsables de la crisis y los sectores beneficiarios, la movilización y encuentro de grandes sectores de la clase media y de los sectores mas humildes, con sus propias modalidades, la conciencia del poder del consumidor, la actitud de muchos comerciantes que no desean convalidar aumentos injustificados de precios, pero subsisten también debilidades y formidables desafíos entre las cuales se encuentran la inexistencia de una propuesta política alternativa y de dirigentes que la lideren, que supere la protesta en sí misma, las legítimas denuncias y el generalizado rechazo del viejo orden, el uso casi exclusivo del dólar –justificada por nuestra historia no tan lejana y por ende hasta entendible a nivel individual- como alternativo de

ahorro, pero incompatible a nivel global con la existencia no solo de una política monetaria y crediticia autónoma al servicio de los argentinos, sino de un proyecto viable de país.

La única garantía que tiene el pueblo argentino que el 20 de diciembre haya sido una bisagra en la historia nacional y no un mero accidente de su historia, es el mantenimiento y desarrollo de la conciencia crítica y la continuidad en su actitud movilizadora, única garantía de equilibrar la asimetría de poder de negociación con los reales factores de poder y evitar que vuelvan a instrumentarse políticas –con viejas o nuevas caras- que desde hace 25 años no solo fueron profundamente injustas sino causantes de la destrucción del país.

De todos nosotros depende.

Buenos Aires, 8 de febrero de 2002
Los Autores

Introducción

Las fuertes turbulencias que vienen conmoviendo en los últimos tiempos a los mercados financieros y su repercusión sobre la economía mundial han otorgado protagonismo analítico y político al tema de la “globalización financiera”. Las turbulencias han llevado a situaciones o amenazas de crisis a las economías en desarrollo caracterizadas como “mercados emergentes”, y entre ellas a gran parte de América Latina. La economía argentina se ha visto especialmente afectada tanto por esas turbulencias como por su desfavorable forma particular de inserción en el proceso de globalización financiera.

Las situaciones críticas que estallan en la periferia –incluida la crisis de Rusia de 1998-99, no sólo “contagian” a otras regiones y países en desarrollo, sino que también imprimen inusitada volatilidad a las plazas financieras interconectadas de casi todo el globo, con lo cual plantean graves amenazas a la dinámica de la economía mundial. Esto, en el cuadro recesivo que muestra la economía de los países centrales en los últimos tiempos –Japón desde hace una década–, suma un elemento de urgencia a la importancia intrínseca de comprender este fenómeno fundamental de la globalización financiera contemporánea, su desarrollo, sus características, sus perspectivas y su impacto en las economías de la periferia económica mundial.

El conjunto de fenómenos conocidos como “globalización financiera” afecta decisivamente múltiples aspectos de la economía mundial contemporánea. En gran parte del mundo se han ido derribando en las últimas décadas las barreras que interferían con

los masivos movimientos de capitales a través de las fronteras. Como sostienen los economistas franceses del *Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales* (en *Globalisation financière: l'aventure obligée*), “por primera vez desde comienzos del siglo XX una esfera financiera ‘globalizada’ vuelve a existir en el corazón mismo de la economía mundial”.

La globalización financiera es pues una característica fundamental de la transformación de las relaciones económicas internacionales, de la dinámica de la economía mundial contemporánea, de su conformación actual y de sus perspectivas. Como tal, constituye un marco de referencia externo estratégico e ineludible para la formulación de políticas económicas –y no sólo económicas– de todos los países, y no sólo de los periféricos. Aquí abordaremos el tema tomando especialmente en cuenta sus efectos sobre los países en desarrollo de la América Latina, en particular de la Argentina.

¿Qué entendemos por “globalización financiera”? En sentido general, el libre movimiento de capitales a través de las fronteras nacionales del mundo. La teoría económica ortodoxa enseña que este fenómeno debería reflejar una gran libertad de movilización de ahorros generados en cualquier parte del mundo hacia oportunidades de inversión en cualquier otra parte. Las inversiones, a su vez, pueden ser consideradas como activos “reales” (producción de bienes y servicios, inmuebles) o como activos “financieros” (títulos y obligaciones, acciones, “derivados”, etc.).

El presente trabajo se desarrolla a lo largo de dos partes que abordan distintos temas estructurados de manera de esclarecer la génesis, el auge y los principales efectos de la globalización financiera contemporánea, así como la sucesión de crisis recientes y las propuestas de reforma de la Arquitectura Financiera Internacional. Debe tomarse en cuenta que no es éste, en verdad, un fenómeno nuevo, y que siempre está vinculado con algún proceso de globalización y hegemonía económica más abarcativo.¹ Así, a finales

¹ Para una historia analítica de la globalización económica, véanse los libros de Aldo Ferrer recientemente publicados por el Fondo de Cultura Económica.

del siglo XIX y a comienzos del XX, se dio también un proceso análogo –aunque más limitado geográficamente, institucional y tecnológicamente- bajo la égida del patrón oro y la hegemonía de Inglaterra.

La primera sección de la Primera Parte comprende cuatro capítulos. En el primero se presenta un marco para el análisis del surgimiento y desarrollo de la globalización financiera contemporánea. Tal marco comprende tres elementos fundamentales: la acumulación de excedentes líquidos o financieros; los cambios en las condiciones institucionales que han facilitado la intermediación internacional de esos excedentes; y la forma en que la revolución tecnológica de la informática y las comunicaciones ha transformado radicalmente la velocidad, confidencialidad y seguridad de la transmisión internacional de recursos e instrumentos financieros. El mismo marco analítico se utilizará también en la segunda sección para examinar las perspectivas futuras de la globalización financiera.

En el segundo capítulo se presentan datos para observar el enorme aumento de las transacciones financieras que instrumentan los movimientos internacionales de capital, sobre todo a partir de la década del '70. Asimismo se distinguen dos destinos posibles para la masa de dinero que se mueve en los mercados mundiales: por un lado el comercio y la inversión, por otro el arbitraje² de activos financieros y la especulación.

En el tercer capítulo se busca establecer un nexo entre la globalización financiera y el universo de la producción y el empleo. Finalmente, el cuarto capítulo enfoca el fenómeno de la internacionalización de los mercados financieros –la “globalización financiera”- desde la óptica de los países de la periferia, con un sesgo inevitable hacia la América Latina.

² El arbitraje es una operación financiera de compra y venta simultánea de un producto financiero o una divisa entre dos o más mercados donde hay diferencia de precio. El propósito del “arbitrador” es obtener una ganancia de la diferencia de precio. La teoría económica convencional supone que el efecto de su acción es reducir o eliminar esa diferencia.

La segunda sección -dividida en dos capítulos-, retoma el marco analítico de la primera (recursos, instituciones y tecnología) para visualizar posibles escenarios futuros del mundo financiero internacional y sus efectos sobre la periferia, en especial, como siempre, desde la perspectiva particular de América Latina. Para ello en el primer capítulo se intenta la siempre difícil tarea de prever –dentro de condiciones generales de gran incertidumbre- distintos caminos de evolución de la globalización financiera, haciendo hincapié en sus consecuencias potenciales para los países periféricos. Finalmente, en el segundo capítulo, teniendo en cuenta la gran inestabilidad y volatilidad de los mercados financieros internacionales y su dependencia, entre otras cosas, de la evolución de las condiciones económicas de los países centrales y las “percepciones de los mercados”, se presenta un conjunto de reflexiones acerca del impacto de la globalización financiera sobre las economías de América Latina, las oportunidades y riesgos que conlleva para su desarrollo, así como de los desafíos y alternativas que involucra para las políticas económicas nacionales de los países de la región, aplicables por supuesto en especial al caso de la Argentina.

La Segunda Parte –dividida en dos capítulos- comprende un análisis de la globalización financiera y crisis recientes así como una evaluación de las iniciativas correspondientes a lo que se ha dado en denominar la reforma del sistema financiero internacional.

En el primer capítulo se analiza el vínculo entre las crisis y el funcionamiento de los mercados de capital; las posibles causas endógenas y exógenas de las mismas; los enfoques teóricos y la formulación de políticas asociadas con el diagnóstico de las posibles causas, que suponen una mayor responsabilidad en las políticas domésticas, en un caso y en la reformulación del funcionamiento intrínseco del sistema global, en el otro.

Posteriormente se estudian las características de las crisis mexicana, asiática, rusa, brasileña y argentina para llegar a ver hasta dónde inciden factores globales y causas específicas, con especial detenimiento en los efectos de las mismas en el sistema global (contagio) en términos de duración, frecuencia y difusión regional y/ o global.

El segundo capítulo abarca las razones por los cuales los países desarrollados retoman la idea de revisar íntegramente el sistema financiero internacional y los puntos centrales de la agenda, entre los que se encuentran el rol de los organismos internacionales en el nuevo contexto global, ciertas cuestiones vinculadas con la creación y distribución de la liquidez internacional, el debate acerca de la pertinencia de un prestamista internacional de última instancia, el debate de políticas cambiarias para reducir la volatilidad global, la aplicación de mayores regulaciones a los centros *off shore* y a inversores no bancarios, y la formulación y aplicación internacional de estándares y códigos internacionales para un mejor funcionamiento de los sistemas financieros de valores, seguros, pensiones, etc.

Estudiaremos a propósito de estos temas las distintas propuestas presentadas a nivel internacional, ya sea por parte de los Organismos Multilaterales, como las formuladas por los Gobiernos Nacionales y por personalidades del ámbito académico y de las finanzas internacionales. Veremos asimismo en qué medida se han producido reformas significativas y en que áreas prácticamente no se ha avanzado, así como las razones y los intereses por los cuales prevalece un virtual *statu quo* -lo cual a nuestro juicio augura potenciales futuras crisis nacionales y sistémicas-.

Finalmente, presentaremos las reflexiones finales -resultado de los hechos y análisis presentados a lo largo de los capítulos a ellas precedentes- que en tanto autores queremos hacer llegar al lector.