

Crisis financieras latinoamericanas: la experiencia de Brasil y Argentina al inicio del siglo XXI

Alejandro López Bolaños*

Introducción

Al analizar el pasado reciente de América Latina nos encontramos con una historia llena de saqueos, despilfarros, agravios a los derechos humanos, irracional manejo de los recursos naturales –cada día más escasos–, crímenes contra la humanidad y recurrencia de crisis económicas que impiden el desarrollo de nuestra región.

Lo que atañe a nuestra investigación es cuestionar con severidad los resultados en materia de estabilidad que la reforma financiera de apertura y desregulación presuntamente garantizaría; objetivo lejano de alcanzar al tener hoy en América Latina una región que no crece lo suficiente, además de ser vulnerable a los contagios financieros debido a su dependencia financiera y alta inestabilidad en el mismo rubro, originando crisis financieras de magnitudes considerables como sucedió en Brasil en 1999 y en Argentina durante la fatídica primavera sudamericana de 2001. La hipótesis a demostrar en este trabajo es que las crisis financieras no se pueden prevenir ni evitar mientras continúen vigentes las actuales condiciones de privatización y desregulación propias del neoliberalismo y de la globalización financiera. Lo anterior se afirma porque la crisis es endógena al sistema capitalista; sin embargo, los recursos y los márgenes autónomos de operación de una economía permiten una recuperación pronta o una etapa recesiva de corta duración. En contraparte y como producto de las reformas financieras neoliberales, se han generado y agudizado las condiciones propicias para el desarrollo de crisis financieras recurrentes en las economías emergentes latinoamericanas, al alejar paulatinamente a los estados de la actividad económica. El objetivo general de la investigación es demostrar que los mercados de capitales liberalizados y globalizados tienen profundas imperfecciones, generando con frecuencia procesos de sobreendeudamiento, asimetría de información, volatilidad, especulación y altas tasas de interés para atraer capitales en los mercados emergentes latinoamericanos, siendo dicha apertura la causa central de las crisis financieras de Brasil y Argentina. Finalmente y como objetivo específico, observaremos la subordinación del Estado latinoamericano a los requerimientos del mercado y particularmente del capital financiero.

* Investigador del Instituto de Formación Política del Partido de la Revolución Democrática.

¿Cómo se gestan las crisis financieras latinoamericanas?

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

En la escuela keynesiana es Hyman Minsky¹ quien desarrolla la teoría de la inestabilidad financiera y sostiene que las crisis financieras estallan como parte de un ciclo del crédito; Minsky sostenía de que toda inversión –de hecho cualquier transacción financiera en el mercado–, implicaba la creación de compromisos de pago a futuro, y también la generación de un flujo de ingresos futuros. A tales compromisos les llamó estructuras financieras, las cuales deben ser liquidadas con recursos de los flujos de ingreso o bien de nuevo financiamiento y sugirió entonces tres clases de estructuras financieras:

En principio se tiene el financiamiento de *cobertura*, que consiste en una situación tal que el compromiso de pago a futuro se corresponde con el flujo de ingresos que cierta unidad económica se obliga a pagar. En segundo lugar está el financiamiento *especulativo*, el cual implica la adquisición de compromisos de pago que pueden acarrear cierto elemento de riesgo financiero, ya que tanto el prestamista como el prestatario esperan que hacia el final del proyecto exista suficiente dinero para volver a pagar el préstamo, aunque puede haber un déficit en algunos períodos intermedios.

Finalmente cuando no hay un ahorro previo y sí una alta probabilidad de déficit en casi cada período, la empresa tendrá que pedir préstamos de fondos adicionales para cumplir sus compromisos de flujos de dinero; a esto Minsky lo llama financiamiento *Ponzi*; éstas son empresas que necesitan pedir prestado para permanecer en el negocio.

¹ Minsky, 1982.

De este modo la fragilidad del sistema financiero aumenta con el incremento de la tasa de interés, volviendo al sistema financieramente inestable cuando algunos prestamistas ya no desean conceder préstamos adicionales a unidades con posición especulativa o préstamos semipermanentes a unidades con posición de financiamiento *Ponzi*. Las empresas (o gobiernos) con financiamiento *Ponzi* no tienen más remedio que recortar sus gastos de inversión y aumentar sus flujos de dinero, para lo cual deben vender sus productos a precios rebajados, al igual que sus activos. El resultado es una presión generalizada hacia la baja de los precios, tanto del producto como de los activos, en un momento en que la demanda total está cayendo como resultado de la suspensión de los gastos de inversión de las empresas *Ponzi* y de la caída general de la inversión debido a las restricciones de la política monetaria, lo que eventualmente lleva a costos imposibles de ser cubiertos y de ahí a la crisis financiera. Cuando esto se torna insostenible, los activos son vendidos y sobreviene una caída estrepitosa en los precios de los activos que fueron inflados durante el auge. Por tanto, los auges económicos se caracterizan por la promoción del endeudamiento fácil (inflación financiera)² y el aumento progresivo del financiamiento especulativo y de tipo *Ponzi* en la economía. Esto se parece a lo que Irving Fisher³ llamó deflación de deuda, como explicación a la crisis bursátil de 1929, ya que para Fisher, las grandes crisis no pueden ser explicadas a través de una causa única, sino como resultado del conjunto de acciones que conllevan al endeudamiento excesivo. Una vez que la economía entra en una situación de sobreendeudamiento, las condiciones para el surgimiento de la deflación y la irrupción de crisis financieras están dadas, como continuamente lo han expresado.⁴

Hyman Minsky concede gran importancia al papel de las estructuras de la deuda como causantes de las dificultades financieras, y en especial, a la deuda contraída para impulsar la adquisición de activos especulativos para la subsiguiente reventa. La validez del modelo de Minsky es constatada por los flujos de capital internacional atraídos en las fases previas a la crisis financiera; mismos que han desempeñado un papel cada vez más relevante en el comportamiento de la economía mundial y por supuesto, en las economías latinoamericanas.

² Para Toporowski (2004), la inflación financiera se describe como el incremento de valor del sector financiero de la economía (banca y finanzas) en relación con el valor del resto de la economía.

³ Fisher, 1999

⁴ Guillén, 2004; De Bernis, 1999.

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

Esta situación es la que comúnmente se observa en los países en desarrollo, en particular, en los países latinoamericanos, donde se han presentado severas inflaciones financieras desde los años setenta, con particularidades que no se presentan en los países industrializados. En los países en desarrollo existe una presencia más limitada en el uso del crédito; el efectivo se usa para la mayor parte de las transacciones en la economía, sólo las clases mejor acomodadas, las empresas y las agencias de gobierno usan el crédito para fines de pago y financiamiento.

Los sistemas bancarios son, por tanto, vulnerables a la pérdida de efectivo y a la incapacidad de satisfacer los requerimientos de efectivo de los depositantes. A esto se agrega el manejo de una política monetaria restrictiva como eje central para reducir la inflación y controlar la oferta de dinero al enfrentar entradas de capital extranjero, las cuales no sólo causan inflación financiera, sino que normalmente fomentan un auge de inversión especulativa. En el caso de que un banco central no proporcione dinero adicional (situación que es palpable con la presencia de una caja de conversión), los bancos pueden llegar a ser vulnerables por carecer de liquidez, con la posibilidad de colapsarse al no obtener efectivo a préstamo de ninguna otra parte.

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

Éstas son las condiciones que se hicieron presentes en los colapsos previos de las crisis financieras de Brasil en 1999 y Argentina en el 2001 -inicialmente observadas en el sistema financiero mexicano en 1995- las cuales denotan sistemas financieros débiles e inestables, sujetos a las variaciones de los mercados internacionales y con escaso poder de operación sobre las

decisiones de mercado que los especuladores emiten con respecto al funcionamiento de los mercados de capitales, dinero y divisas y que hoy adquieren particularidades específicas en el funcionamiento de cada economía, pero con una generalidad en todas ellas: el crecimiento de la economía no es suficiente para resarcir los severos daños que en la población dejaron como saldo los colapsos financieros y los posteriores ajustes macroeconómicos.

La crisis financiera en Brasil al inicio de 1999 y el desastre financiero neoliberal en Argentina en el 2001: similitudes y características propias de los mercados emergentes latinoamericanos.

Tanto la crisis brasileña de 1999 como la argentina de 2001 fueron el resultado de los efectos desestabilizadores de los flujos internacionales de capital privado; dichas crisis fueron impulsadas por la existencia de un sistema monetario y financiero sin reglas claras, basado en el financiamiento de los desequilibrios del sector externo mediante flujos foráneos de capital de carácter especulativo.

Esto se debe en gran medida, por la profundidad de la reforma financiera llevada a cabo por los gobiernos neoliberales. Sobre ella se crearon grandes mitos referentes a la efectividad y pertinencia de la misma, manifestando que la apertura y la desregulación traerían consigo el ansiado control de precios en un contexto de hiperinflación, atracción de inversión extranjera cuya función sería complementar a la nacional y así elevar los niveles de ahorro, el incremento de la competitividad y de la productividad, así como una mayor eficiencia bancaria.

La realidad a la cual se enfrenta la sociedad y el contexto de crisis financiera, atenuada por el neoliberalismo, ha desmentido los mitos de esta reforma financiera. La lucha contra la inflación se ha ganado a partir de políticas monetarias y fiscales contractivas, mismas que paralizan la economía y generan desarticulación productiva por la falta de financiamiento de proyectos; productivos, tema sobre el cual se desmorona el planteamiento neoliberal de una mayor eficiencia bancaria luego de la apertura del sector; dejando hoy un crédito selectivo y un comportamiento pro cíclico de la banca.

Procesos complementados con una fuerte dependencia hacia los flujos de capital (volátiles y especulativos en su mayoría), además de una privatización irracional del aparato productivo nacional, dejó como saldo un limitado y estéril ingreso fiscal extraordinario, a la par de generar desempleo, y una precariedad alarmante en los pocos empleos formales que genera un sector productivo en recesión.

Los flujos de capital han actuado con un efecto desequilibrante en variables económicas clave, tanto en la fase previa a la crisis como al estallar ésta. En un período previo a la crisis se tiene un intenso ingreso de capital especulativo, el cual genera entre otros fenómenos: sobrevaluación monetaria, aumento de déficit externo y sobreendeudamiento, tal y como aconteció en Brasil y Argentina. Una vez que la crisis irrumpe, se presentan los efectos contrarios, es decir: la estampida de capitales hacia otros países, lo que acelera la devaluación de la moneda, el derrumbe en el precio de los activos financieros e inmobiliarios y la contracción del crédito, como muestra de los efectos deflacionarios que acompañan a las crisis financieras desde los años ochenta.

Los procesos de crecimiento económico se interrumpen dando paso a círculos viciosos de caída del empleo y de los salarios reales y, por ende, del consumo y de los niveles de demanda efectiva, provocando la bancarrota de las corporaciones locales y la reestructuración financiera de las matrices de los bancos extranjeros y de los bancos nacionales de propiedad estatal, así como de los corporativos bancarios privados locales. Este último punto demuestra la relación existente entre los flujos externos de capital y las agudas crisis bancarias que tuvieron como solución la interrupción a la salida de los depósitos bancarios tal, y como sucedió con el *corralito*⁵ argentino.

⁵ Desde 1998 se presenta una corrida bancaria en el sistema financiero argentino, originada por la desconfianza de los ahorradores ante el riesgo de una eventual depreciación producto de la recesión económica que tuvo lugar en este período, contagiada por la caída de las economías del sudeste asiático. Hacia febrero del 2001 (nueve meses antes del corralito), el total de depósitos alcanzaba la suma de 90 000 millones de pesos o dólares (como un peso equivalía a un dólar, los depósitos en ambas monedas se podían sumar). Desde ahí hasta el 30 de noviembre salieron del sistema bancario alrededor de 21 000 millones, fuga que representa 22.5% de los depósitos de febrero. De esta manera, el 30 de noviembre del 2001, los depósitos totales eran de 69 500 millones, divididos en 22 000 en pesos y 47 500 en dólares, es decir, 68% del total en dólares y 32% en pesos (Schvarzer y Finkelstein, 2003). La respuesta del gobierno fue la restricción temporal de efectuar retiros en efectivo, con el objetivo de frenar la corrida bancaria que amenazaba con colapsar al sistema financiero, medida implementada a partir del decreto 1570, que entró en ejecución el 30 de noviembre de 2001 y con un plazo de 90 días. Durante ese período los ahorradores sólo podían retirar un máximo de 250 dólares por semana. A partir del 3 de diciembre, los ahorradores pugnaron por retirar su dinero de los bancos, sabedores de que gran parte de las inversiones de los bancos estaban hechas en bonos del gobierno, el cual tenía problemas para pagar su deuda; en consecuencia, sus ahorros

Con el régimen impuesto de predominio financiero, los bancos comerciales se debilitan, pues deben competir en condiciones desventajosas con los intermediarios financieros no bancarios (fondos de pensiones, compañías de seguros y agencias, etcétera) para la captación de depósitos, lo que se traduce en un proceso de desintermediación bancaria.

Los sucesos de Brasil y Argentina no hacen más que evidenciar cómo los programas de ajuste impuestos por el FMI agravaron las tendencias a la deflación financiera, con el objeto de concretar los programas de salvamento financiero.

Es necesario destacar que las crisis financieras de Brasil y Argentina presentan un ciclo económico en común que pasa del auge, al estancamiento, recesión y finalmente la crisis, como consecuencia de la parálisis productiva, la deflación y el sobreendeudamiento.

Cuadro 1
Desarrollo de la crisis financiera

Instrumento de Política Económica	Auge	Estancamiento	Crisis
Inflación	Control de la inflación	Inicio de la deflación (agudización de la restricción monetaria por parte del Banco Central).	Ataques especulativos contra la moneda local.
Flujos de capital	Entrada o reingreso de capitales (exorbitantes niveles de las tasas de interés)	Freno y salida de capitales	Fuga de divisas y disminución de las reservas internacionales
Producción	Incremento de la tasa de crecimiento del PIB	Estancamiento o nulo crecimiento del PIB	Caída drástica de la producción y del PIB per cápita
Sector externo	Incremento de las exportaciones	Deterioro de la Balanza Comercial	Cuantioso déficit fiscal y en la balanza en cuenta corriente.
Financiamiento Bancario	Expansión del crédito bancario al consumo	Nulo financiamiento bancario a la producción y altos niveles de cartera vencida.	Corridas Bancarias
Endeudamiento	Contratación de nuevos créditos	Incremento sustancial del endeudamiento interno	Sobreendeudamiento
Tipo de cambio	Sobrevaluación en tipo de cambio.	Ajustes abruptos del tipo de cambio	Devaluación monetaria
Estado	Elección democrática y mayoritaria de gobiernos neoliberales	Cuestionamiento a las políticas neoliberales	Crisis política e inestabilidad (o incertidumbre) social.

inmovilizados corrían peligro. Por otra parte, intuían que el caos financiero tarde o temprano terminaría en una devaluación, con lo cual los pesos depositados cada vez valdrían menos. Entre el 30 de noviembre y el 10 de enero se retiraron 655 millones de dólares y 1 583 millones de pesos, además, a medida que los depósitos a plazo vencían, los ahorradores pasaban su dinero a cuentas más líquidas para facilitar el retiro de fondos y evitar un eventual canje de esos depósitos por bonos. Los depósitos seguían saliendo del sistema financiero creando un clima de tensión y especulación entre los ahorradores, mismos que salieron a las calles para exigir la devolución de su patrimonio; a este congelamiento de los depósitos bancarios se le llamo el corralito.

El primer rasgo común en ambas crisis latinoamericanas (al que bien podría sumarse México) es que estuvieron precedidas de un aumento considerable de las entradas de capital extranjero en un contexto de tipo de cambio semifijo (en el caso de Brasil) o totalmente fijo como sucedió en Argentina. Las razones por las que Brasil y Argentina adoptaron ese régimen cambiario de ancla fueron: la voluntad de luchar contra la inflación y el deseo de atraer más capital extranjero. El ancla cambiaria permitía la estabilización de precios basada en el tipo de cambio; de esta manera se eliminaba o reducía el riesgo de cambio, de manera que potenció las entradas de capital, combinado con la apertura financiera y con amplios diferenciales de tipos de interés. Con la entrada masiva de capital se potenció el riesgo de crisis financiera. Por el lado de la balanza en cuenta corriente, las entradas de capital masivas y generadoras de deuda propician una apreciación en términos reales de la moneda, un deterioro de la competitividad y un aumento del déficit comercial; lo que provoca un incremento del déficit en cuenta corriente, situación que se presenta en Brasil y Argentina en la fase previa a la crisis. Por la vertiente financiera, las entradas de capital, al estar constituidas por

Cuadro 2
Argentina y Brasil
Saldo de la balanza en cuenta corriente
(millones de dólares)

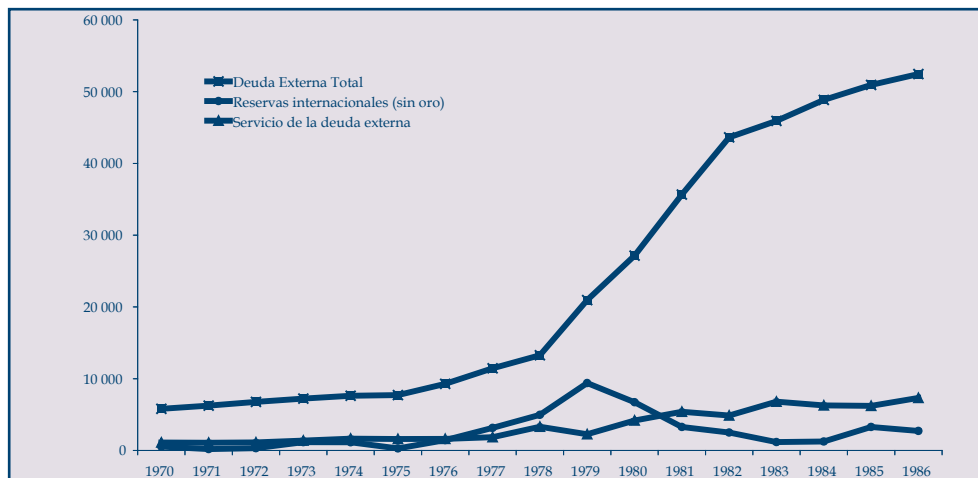
Año	Argentina	Brasil
1990	4.552	-3.823
1991	-647	-1.450
1992	-5.655	6.089
1993	-8.163	20
1994	-11.148	-1.153
1995	-5.175	-18.136
1996	-6.822	-23.248
1997	-12.219	-30.491
1998	-14.510	-33.829
1999	-11.948	-25.400
2000	-8.981	-24.225
2001	-3.291	-23.215
2002	8.668	-7.637
2003	7.982	4.177
2004	3.278	11.679
2005	5.407	14.193

Fuente: Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina y Ministerio de Hacienda de Brasil.

deuda y fondos volátiles, fomentan una expansión del crédito bancario destinado a actividades que aumentan el riesgo de crédito (inversiones poco rentables o arriesgadas), el riesgo de cambio (inversiones no cubiertas ante una eventual devaluación) y el riesgo de liquidez (inversiones a corto plazo, acompañadas de la falta de un sistema adecuado de supervisión bancaria y de regulación del resto del sistema financiero). Además se presenta un aumento de la deuda externa, especialmente de corto plazo, y una mayor vulnerabilidad a un cambio en la dirección de los flujos de capital, modelo que es denominado *valorización financiera* según la propuesta de Basualdo⁶ el caso argentino durante el gobierno militar instaurado en 1976 (ver gráfica 1). Podemos afirmar que Brasil y Argentina, al desarrollar una reforma estructural ortodoxa, son susceptibles al sobreendeudamiento interno y externo. La existencia de una moneda apreciada en un contexto de elevado déficit

Gráfica 1

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



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

⁶ Basualdo, 2002.

en cuenta corriente, con aumento del riesgo por el creciente desequilibrio de monedas y plazo entre deudas e inversiones, más el crecimiento de la deuda externa a corto plazo y el incremento de la dependencia respecto a flujos de capital, fueron factores que desencadenaron ataques especulativos contra las monedas; ello fue más evidente en el caso del Real brasileño y, como consecuencia, el comportamiento de los inversores desembocó en pánico financiero.

Al entender las crisis financieras de Brasil y Argentina como crisis de liberalización, en el contexto de la globalización financiera, podemos detectar los mecanismos comunes de ambos episodios recesivos, sin pretenden ocultar sus diferencias, notables en varias facetas, aunque también es posible abordar la comparación en dos niveles: uno superficial y otro estructural, de acuerdo con la propuesta de Bustelo.⁷

La comparación estructural indica que la política cambiaria previa a la crisis fue de ancla blanda en Brasil, producto de su banda de flotación, mientras que en Argentina la Caja de Conversión mantuvo un ancla dura. En ambos sentidos la política monetaria fue restrictiva, pero en Argentina endurecida por la necesidad de inyección de recursos externos para sostener la convertibilidad.

En Brasil podemos decir que el proceso que condujo a la crisis fue el sobreconsumo (el crédito al sector privado en la etapa previa a la crisis fue del 31% del PIB, mientras que en Argentina fue de 20.2%); pero una similitud importante es la estructura de la deuda externa, la cual ha sido fundamentalmente pública en ambas naciones, así como el tipo de capital extranjero entrante, el cual en ambos países ha sido del tipo de inversiones de cartera, aunque en Brasil hay períodos de cuantiosa entrada de Inversión Extranjera Directa (IED).

La crisis de Brasil fue repentina e imprevista, mientras que la de Argentina

⁷ Bustelo, 2004.

Cuadro 3
Flujos de Inversión Extranjera Directa
(millones de dólares)

Año	América Latina	Argentina	Brasil	Argentina (como porcentaje de América Latina)	Brasil (como porcentaje de América Latina)
1990	7 122.2	1 836.0	324.0	25.78	4.55
1991	11 486.5	2 439.0	89.0	21.23	0.77
1992	12 672.3	3 265.1	1 924.0	25.77	15.18
1993	10 468.1	2 088.0	801.0	19.95	7.65
1994	24 479.3	2 622.1	2 035.0	10.71	8.31
1995	25 473.5	4 112.3	3 475.0	16.14	13.64
1996	39 928.6	5 347.8	11 667.0	13.39	29.22
1997	56 633.4	5 507.5	18 608.0	9.72	32.86
1998	61 996.9	4 965.2	29 192.0	8.01	47.09
1999	78 014.6	22 257.4	26 886.0	28.53	34.46
2000	66 804.7	9 517.3	30 497.7	14.25	45.65
2001	64 141.1	2 005.3	24 714.9	3.13	38.53
2002	43 225.0	2 776.0	14 084.1	6.42	32.58
2003	32 600.0	878.0	9 894.2	2.69	30.35
2004	45 351.0	3 923.0	8 695.0	8.65	19.17
2005	47 319.0	5 200.0	14 000.0	10.99	29.59

Fuente: CEPAL (2005).

fue desarrollándose lentamente y era perfectamente previsible desde un año antes. Además, la crisis brasileña, si bien no generó un alto contagio regional, sí influyó directamente en países como Uruguay y la propia Argentina; contagio que no se registra en el caso de Argentina porque los mercados financieros ya habían descontado que la crisis era inevitable y en cualquier momento iba a producirse. Finalmente, la crisis de Brasil fue rápidamente abordada por el FMI interviniendo este organismo a la brevedad, mientras que en el caso argentino, pese al crédito conseguido en marzo de 2000 y que fue ampliado hasta 2002, el país no recibió una asistencia similar ni antes ni después de la suspensión de pagos y la devaluación. Esto fue probablemente por la preocupación del FMI mostrada para evitar el *riesgo moral* de sus programas de rescate.

La comparación estructural puede hacerse con referencia a los mecanismos de la crisis y al proceso subyacente que las desencadenó. Por una parte, ambas crisis presentan rasgos comunes, además del tipo de capital entrante y de la estructura de la deuda externa; éstos son: liberalización financiera, asignación inadecuada del crédito, apreciación de la moneda nacional y creciente déficit en la balanza de cuenta corriente. En ambos casos, las causas

del déficit de cuenta corriente fueron similares: apreciación de la moneda, caída de la relación de intercambio y creciente competencia extranjera en mercados terceros (creciente participación de China en el comercio mundial); además, en ambos casos aumentó la relación entre la deuda externa a corto plazo y las reservas en divisas. A ello se agrega que las inversiones en cartera y en menor medida la IED obedecieron al importante endeudamiento público y a las privatizaciones masivas. En síntesis, la crisis financiera de Brasil y de Argentina es la nueva expresión del problema de la deuda de los años ochenta. Revisemos ahora las bases sobre las cuales se sustenta esta afirmación.

A finales de la década de 1990 y en pleno auge del modelo de valorización financiera, la deuda acumulada de Brasil y de Argentina (situación a la cual no escapan naciones como México) se hizo insostenible al elevarse las tasas de interés y registrar el dólar una apreciación como consecuencia del déficit comercial y fiscal estadounidense. La contratación de deuda interna tomó el relevo para asegurar el financiamiento de los pagos al exterior, situación que provocó la devaluación de la moneda nacional y el aumento de la tasa de interés interna. Una vez efectuada la devaluación, la moneda depreciada permite extraer el excedente comercial que proporcione las divisas necesarias para saldar el pago de la deuda externa; es entonces cuando el déficit comercial toma un sesgo crítico, ya que al elevarse la prima de riesgo de los préstamos internacionales se encarecerán el crédito al consumo y los costos financieros de las empresas. El control de la inflación, el propósito fundamental de la administración monetaria neoliberal, se revierte y sus efectos positivos sobre la demanda interna desaparecen sin que esto pueda sustituirse por un dinamismo de las exportaciones suficiente para mantener el crecimiento. Igualmente, mermada por el creciente desempleo (el cual es resultado directo de la reorganización productiva para contrarrestar los elevados costos de las empresas), la demanda interna disminuye con mayor rapidez que la profundización del déficit comercial; se exige entonces una elevación de la tasa de interés y un enfriamiento todavía mayor de la actividad económica para evitar así un deterioro más rápido de la cuenta corriente.

De esta manera, el endeudamiento convierte las tasas de interés en un instrumento de equilibrio de las cuentas externas, débil e insostenible porque el crecimiento de las exportaciones es insuficiente; la política económica impone entonces al precio de los activos financieros como el parámetro rector del ajuste de los precios relativos del conjunto de la economía, resultando el más afectado de ellos el trabajo.

Los bancos centrales, por su parte, no desean actuar como prestamistas de última instancia porque ello implicaría aumentar el circulante y la actividad económica, situación que se pretende evitar en un contexto de fuga de capitales, ya que se desvaloriza el capital financiero al presentarse presiones sobre los precios, en el sector externo, en las reservas internacionales y en el tipo de cambio.

Queda claro que en un contexto de liberalización financiera no hay lugar para tener una política monetaria flexible. Los bancos centrales desean mantener altas reservas internacionales y estabilidad en el tipo de cambio, sacrificando la liquidez y recrudeciendo los problemas de contracción económica y de insolvencia. Al no ejercer su función de *banquero de los bancos*, los bancos centrales no evitan la caída en el precio de los activos financieros, dejan de afrontar los problemas de insolvencia y la deflación de la deuda se hace presente, lo que termina por desestabilizar a la banca y conducir a la economía a la depresión. Al continuar con las políticas monetaria y fiscal restrictivas, las presiones sobre el costo de la deuda aumentan, así como el sobreendeudamiento y la restricción crediticia; esto no hace más que profundizar los problemas financieros de la economía.

Brasil y Argentina son el ejemplo claro de que las crisis financieras no sólo manifiestan las fallas del mercado y, en especial, las debilidades de una economía con predominio financiero, sino que también muestran las fallas de los estados para paliar la dependencia financiera y la escasa capacidad de crecimiento autosostenido: queda claro que para prevenir las crisis financieras, cuya raíz nace en la economía real, habrá que limitar la excesiva valorización financiera y, sobre todo, el uso especulativo que se hace de la misma.

Conclusiones

Las condiciones en que se presentaron las crisis financieras en Argentina y Brasil, no son resultado exclusivo de los fenómenos de incertidumbre y riesgo en los mercados financieros internacionales luego de la crisis mexicana y, principalmente, del colapso financiero en el sudeste de Asia, con alcances posteriores en Rusia. El estudio de los procesos de crisis latinoamericanas requiere de un análisis profundo de las transformaciones históricas que estas economías realizaron en la búsqueda de una mayor y mejor inserción internacional; esta integración con los mercados financieros fue construida a partir de los procesos de apertura y desregulación financiera, tal y como lo proponía el funcionamiento de la economía de mercado, modelo cuyos

resultados demuestran un alejamiento constante del objetivo central sobre el cual la política económica edifica su principal accionar en el ámbito social: generar las condiciones óptimas de crecimiento de una economía, que impulse a su vez el desarrollo económico.

Como respuesta, Argentina y Brasil iniciaron las transformaciones a gran escala de su sistema financiero dando como resultado privilegios para el capital financiero, creando las condiciones de mercado para que ese capital obtuviera dividendos y permitiera el equilibrio ficticio de las cuentas externas, además de sobrellevar el déficit fiscal. Así, el incesante flujo de recursos hacia estas economías experimentó una época de bonanza, misma que ante un cambio drástico de los mercados orientó las inversiones nuevamente hacia centros financieros más seguros y de menor riesgo, desestabilizando a economías endeblas como las latinoamericanas, lo que refleja la dependencia de éstas hacia los flujos de capital externo, ante la incapacidad para generar recursos propios.

El resultado fue la creación de sistemas financieros frágiles en las naciones que aquí estudiamos, señalados por operar con un claro financiamiento tipo *Ponzi*, donde la recurrente contratación de deuda permitió estabilizar la economía, siendo el caso más evidente el flujo de deuda que sirvió para llenar de manera ficticia las reservas internacionales argentinas y así sostener la caja de conversión, la cual demostró su fragilidad al requerir de la continua inyección de recursos y fuentes de financiamiento externas.

Argentina muestra claramente el paso por las tres etapas de financiamiento en un período reciente. A inicios de la dictadura militar en 1976 se instauró el modelo de valorización financiera, en la etapa previa la economía argentina logró autofinanciarse mientras que el peso de su deuda era sostenible, lo cual ejemplifica un financiamiento con cobertura. Con el modelo de valorización financiera, el financiamiento externo se alcanzó gracias a la garantía que significaron las privatizaciones y el desmantelamiento del aparato estatal, a la par que se abrían gradualmente las cuentas de capital y se desregulaba el sistema financiero, es decir, un financiamiento con cobertura. Con la caja de conversión y la necesidad de inyectar recursos a la economía para sostener la paridad monetaria se aprecia, desde la crisis mexicana de 1995, una debilidad de la economía que aparece como incapaz de autofinanciarse y liquidar sus deudas, lo cual nos indica la persistencia de financiamiento del tipo *Ponzi* en esta nación netamente dependiente de los flujos de capital. Además, la semi-dolarización de ambas economías, demostrada en el manejo de cuentas en dólares y en la caja de conversión, dio a la política

monetaria un manejo restrictivo, lo que alentó la presencia de inflación de tipo financiero, misma que auxilió de manera directa a la especulación en los mercados emergentes latinoamericanos, ante los *shocks* externos de la crisis financiera mundial de mediados de la década de 1990.

La presencia de inflación financiera permitió a las empresas radicadas en Argentina y en Brasil crecer no mediante la inversión productiva, pues las ganancias paulatinamente se fueron usando para comprar activos financieros, –mismos que ante coyunturas de inflación en el mercado de capitales se revendieron fácilmente–, cosa que no ocurrió con las privatizaciones o la venta de activos fijos. Gracias al modelo de valorización financiera, la inflación en el mercado de capitales hace que las empresas permuten sus actividades de productivas a financieras, convirtiéndose en empresas rentistas, mismas que compraron activos estatales a precios bajos y que hoy, luego del juego especulativo en el mercado de capitales, lograron cuantiosas ganancias. Los gobiernos –al margen de las ganancias de las empresas privatizadas–, tuvieron que recurrir a la contratación de deuda, no para articular un nuevo proyecto de impulso a las actividades productivas, sino para disminuir el déficit fiscal (punto esencial de la condicionalidad de nuevos préstamos por parte del FMI) y para auxiliar en el tratamiento de la política monetaria restrictiva, pues los bancos centrales –apoyados en la autonomía de sus funciones–, se alejaron de uno de sus principios rectores, como lo es el servir de prestamista de última instancia, además de ceder soberanía monetaria a las decisiones de la Reserva Federal de Estados Unidos, al mantener economías con un alto grado de dolarización.

Con las reformas neoliberales que privilegiaron la cesión de autoridad monetaria, gracias a la caja de conversión o a la dolarización parcial del sistema financiero, como sucedió en Argentina y Brasil respectivamente, los gobiernos nacionales perdieron la capacidad para generar condiciones de mercado propicias en base al componente monetario, para evitar la fuga de capitales mediante la certidumbre a la inversión, como fue demostrado en el caso argentino. Es claro que, mientras el modelo neoliberal avanzó en los sistemas financieros de los países que aquí estudiamos, se ha privilegiado el crecimiento irreal de la economía sustentado en el modelo financiero, además de que la apertura sin medida recomendada por el FMI para atraer capitales en busca de financiamiento en el mediano plazo, revirtió el proceso trasladando los capitales hacia mercados menos inestables.

Con el estudio de las reformas y sus implicaciones más drásticas sobre las economías aquí analizadas, consideramos que la hipótesis de investiga-

ción se cumple dejando abierta para el futuro la posible presencia de nuevos fenómenos de crisis, mientras el capital siga desplazándose sin control y se mantengan altísimas tasas de interés, lo cual agudiza la deflación de los activos financieros y el sobreendeudamiento, como lo dejan en claro los breves colapsos bursátiles acontecidos en mayo de 2006 y en marzo de este año.

Mientras el orden monetario y financiero internacional actual prevalezca, los episodios de crisis seguirán al acecho de naciones con estructuras financieras frágiles, como Brasil, Argentina y América Latina en general.

El camino es incierto y requiere de una rápida acción que altere el orden neoliberal sin dañar aún más a la población. Países como Argentina, Brasil y México seguirán siendo dependientes de los flujos de capital internacional, mientras el orden financiero mundial siga debatiéndose entre la continuidad de la desregulación o la ruptura de la misma con el consiguiente establecimiento de controles a los capitales, sin que ello represente una nueva etapa histórica de recuperación económica. Estas economías pueden crecer y mantener variables estabilizadas, pero las condiciones de atraso y desigualdad social seguirán constantes en el grueso de la sociedad. No se trata de instaurar un capitalismo con *rostro humano*; se trata de darle a América Latina la oportunidad de empezar de nuevo y hacer su propio camino, hacia su propio desarrollo ■

Bibliografía

- Banco Central do Brasil, *Boletim do Banco Central do Brasil. Relatório Anual*, varios números.
- Basualdo, Eduardo (2002), "La crisis actual en Argentina: entre la dolarización, la devaluación y la redistribución del ingreso", en *Chiapas*, México, núm. 13, Ed. IIEc-Era.
- Barajas, Adolfo, et.al. (2006), *Banks during the Argentine crisis: Were they all hurt equally? Did they all behave equally?* IMF Working Paper, WP/06/42, February, IMF, Washington DC, Estados Unidos.
- Bustelo, Pablo (2004) "Las crisis Financieras en Asia y en Argentina: Un Análisis Comparado", *Revista de Economía de la Información Comercial Española (ICE)*, Ministerio de la Industria, Turismo y Comercio, núm. 816, julio-agosto, Madrid, España, pp. 61-74.
- Cafiero, Mario y Javier Llorens (2002), *La Argentina robada: el corralito, los bancos y el vaciamiento del sistema financiero*, Buenos Aires, Ed. Macchi.

- CEPAL (2005), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile.
- Chesnais, Françoise (2001), *La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos*, Argentina, Ed. Losada, pp. 19-43.
- Comisión Especial Investigadora de la Cámara de Diputados sobre Fuga de Divisas de la Argentina Durante el año 2001, (2005), *Fuga de divisas en la Argentina*, Buenos Aires Argentina, Ed. Siglo XXI.
- Correa, Eugenia (2006), "Banca Extranjera en América Latina", Correa, Eugenia y Alicia Girón (eds.) *Reforma financiera en América Latina*, Argentina, Ed. FLACSO, pp. 67-81.
- Damill, Mario; Roberto Frenkel y Martín Rapetti (2005), *The Argentinean debt: history, default and restructuring*, Ed. CEDES, Buenos Aires.
- De Bernis, Gerard (1999), "Mundialización y crisis en Asia del Este", *Comercio Exterior*, vol. 49, núm. 1, México, enero.
- Desai, Padma (2003), *Financial crisis, contagion and containment: from Asia to Argentina*, Estados Unidos, Ed. Princeton University Press.
- Ferrer, Aldo (2006), "Situación actual y perspectivas de la economía argentina", *Comercio Exterior*, vol. 56, núm. 9, septiembre, México, pp. 803-811.
- (2004), *La economía argentina. Desde sus orígenes hasta principios del siglo XXI*, Argentina, Ed. Fondo de Cultura Económica.
- Fisher, Irving (1999), "La teoría de la deuda- deflación en las grandes depresiones", en *Problemas del Desarrollo*, vol. 30, núm. 119, octubre-diciembre, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, pp. 189-210.
- Fondo Monetario Internacional (2005), *World Economic Outlook*, Washington
- (1999), *Informa Anual*, Washington, DC.
- Girón, Alicia y Roberto Soto (2005), "Argentina: Retos y fracasos de la dolarización", en Correa, Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy (coord.), *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 211-240.
- y Eugenia Correa (2004), "Desregulación y crisis financieras", en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo I, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 19-48.
- Guillén, Arturo (2004), "Deflación y mercados financieros", en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo II, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 93-139.
- Guillén, Héctor (2005), "La caja de convertibilidad, la dolarización y la integración monetaria en América Latina", en *Economía UNAM*, México, vol. 2, núm. 6, septiembre-diciembre, pp. 72-101.
- Kindleberger, Charles (1989), *Manías, pánicos y cracks*, Argentina, Ed. Ariel.

- Kingstone, Peter (2001), "Short foreign money, long domestic political cycles", in Elliot Leslie (ed.), *Financial globalization and democracy in emerging markets*, New York, Estados Unidos. Ed. Palgrave, pp. 151-177.
- Kregel, Jan (2006), "Estabilidad financiera internacional, flujos de capital y transferencias netas hacia los países en desarrollo", en Correa, Eugenia & Alicia Girón (eds.), *Reforma financiera en América Latina, Argentina*, Ed. FLACSO, pp. 315-333.
- _____ (2003), "An Alternative View of the Argentine Crisis: Structural Flaws and Structural Adjustmet Policy", *Investigación Económica*, vol. LXIII, núm. 243, México, Facultad de Economía, UNAM, enero-marzo, pp. 15-49.
- _____ (2000), *The Brazilian Crisis: From the Inertial Inflation to Fiscal Fragility*, published in the web site Econopapers: <http://www.econopapers.repec.org/>
- _____ (1999), "Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods", *Comercio Exterior*, vol. 49, núm. 1, enero, México pp. 7-15.
- Krueger, Anne (2002), *Prevención y resolución de crisis: la experiencia de Argentina*. Conferencia sobre "La crisis de Argentina", Cambridge, 17 de julio. disponible en: <http://www.imf.org/>
- Llach, Lucas y Pablo Gerchunoff (2004), *Entre la equidad y el crecimiento. Ascenso y caída de la economía argentina, 1880-2002*, Buenos Aires Argentina, Ed. Siglo XXI.
- Lucita, Eduardo (2005), "Deuda: el regreso a la "normalidad", disponible en: <http://www.globalizacion.org/>
- Machinea, José Luis (2002), *La crisis de la deuda, el financiamiento internacional y la participación del sector privado*, Serie financiamiento del Desarrollo núm. 117, Santiago de Chile, Ed. CEPAL.
- Minsky, Hyman (1982), *Can "it" happen again? Essays on inestability and finance*, New York Estados Unidos, Ed. Sharpe.
- Miranda, José (2004), "Reforma y política financiera en Brasil", en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo III, México, Ed. M. A. Porrúa, pp. 263-280.
- MECON (2006), *La Economía Argentina en la primera mitad del 2006. Informe Económico*, Buenos Aires Argentina, Ministerio de Economía y Producción.
- _____(2004), *Argentina, el FMI y la Crisis de la Deuda*, Documento de Análisis núm. 11, Año 1, número 2, Buenos Aires Argentina, Ministerio de Economía y Producción.
- Olarra, Rafael y Luis García (2002), *El derrumbe argentino: de la convertibilidad al "corralito"*, Buenos Aires, Ed. Planeta.
- Parodi, Carlos (2003), *La crisis argentina, lecciones para América Latina*, Perú Universidad del Pacífico.

- Pastore, Affonso y Ma. Cristina Pinotti (2005), "Fiscal Policy, Inflation and the Balance of Payments in Brazil" in Giavazzi, Francesco et.al. (edit.) *Inflation Targeting, Debt and the Brazilian Experience. 1999 to 2003*, Estados Unidos, Ed. Massachusetts Institute of Technology, pp. 3-42.
- Petras, James y Henry Veltmeyer (2004), "Argentina: entre la desintegración y la revolución", en Petras, James & Veltmeyer, Henry (comp.), *Las privatizaciones y la desnacionalización de América Latina*, Buenos Aires Argentina, Ed. Prometeo Libros, pp. 5-54.
- _____(2003), *Brasil: neoliberalismo, crisis y política electoral*, Disponible en: "la página de Petras" <http://www.rebellion.org/petras/petras190902.htm>
- Pilhón, Dominique (2001), "Desequilibrios mundiales e inestabilidad financiera: la responsabilidad de las políticas liberales", en Chesnais, Françoise (Comp), *La Mundialización Financiera. Génesis, costos y desafíos*, Argentina, Ed. Losada, pp. 115-163.
- Puyana, Jaime (2005), "Liberalización de flujos de capital y su efecto en la economía mundial", en Correa, Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Ed. M.A.Porrúa-IIEC UNAM, pp. 23-53.
- Rodríguez, Jesús (2005), *El papel del Fondo Monetario Internacional en la crisis Argentina*, Buenos Aires, ed. Escenarios Alternativos - núm. 24 - año 2, extraído de la página Web <http://www.escenariosalternativos.org/>
- Sader, Emir (2006), *La venganza de la historia*, México, Ed. Era.
- Sáinz, Pedro y Alfredo Calcagno (1999), *La economía brasileña ante el Plan Real y su crisis*, Santiago de Chile, Ed. CEPAL- Series: temas de coyuntura, núm. 4.
- Schvarzer, Jorge y Herman Finkelstein (2003), *El sistema financiero durante el "corralito" y el "corralón". Una larga y costosa transición*, Argentina, Notas de Coyuntura No. 12 CESP-Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas.
- Sevares, Julio (2005), *El imperio de las finanzas. Sobre las economías, las empresas y los ciudadanos*, Buenos Aires Argentina, Ed. Norma.
- _____(2002), *Porqué cayó la Argentina. Imposición, crisis y reciclaje del orden neoliberal*, Buenos Aires, Ed. Norma.
- Toporowsky, Jan (2004), "Inflación en los mercados emergentes" en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo II, México, Ed. M. A. Porrúa, pp. 141-169.