

## La globalización financiera

### La paradoja de la credibilidad

Hace más de 200 años, los economistas creían que un país era más rico cuanto más oro atesoraba en sus arcas. Luego, esta idea quedó en desuso cuando se supo que la riqueza de las naciones, en realidad, dependía de otros factores. ¿Retrocedieron los países pobres 200 años, pensando que con más divisas se convertirá en países más ricos?

### Crecimiento del stock financiero en billones

	1980	1993	1996	1999	2003	2004
D. Bancarios	5.4	16.43	20.10	24.96	35.40	35.70
T. Públicos	2.16	10.60	13.11	14.40	20.06	20.23
T. Privados	1.68	11.66	15.87	20.16	30.68	30.94
Acciones	2.76	14.31	20.01	36.48	31.86	33.32
Total Activos en billones	12	53	69	96	118	119
PBI Mundial a valores Corrientes	11.01	24.47	29.85	30.60	36.16	39.84
Activos Financieros/PBI	109	216	230	314	326	306

Fuente: KP&M en base a McKinsey Global Institute: *Taking stock of the world's capital markets*:

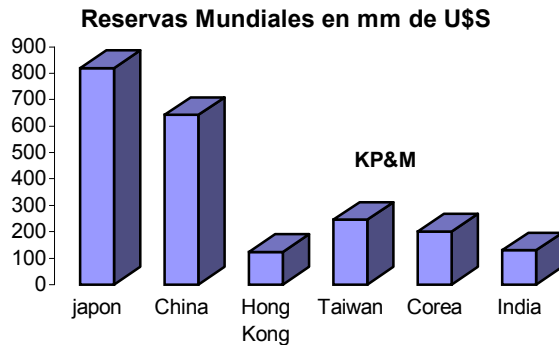
El stock total de activos financieros circulando por el mundo, esto es: depósitos en los bancos, deuda pública o privada y acciones, creció de U\$S 12.000 billones en 1980 a U\$S 119.000 billones en el 2004, es decir, casi tres veces el PBI mundial. O quizás, para exponerlo de una manera más clara, 944 veces el PBI de la Argentina. Estos datos se basan en un estudio realizado recientemente por el Instituto McKinsey Global.

Gran parte de este movimiento financiero ha sido realizado por fondos de inversión, pensión, hedges funds, bancos centrales, etc, que han tratado de diversificar sus carteras para lograr una mayor cobertura de riesgo ante las fluctuaciones de precios (tasas de interés, tipo de cambio, fluctuaciones bursátiles, etc) procurando tomar mayores ganancias, circulando de un país a otro.

Para obtener un mejor panorama acerca de donde se encuentra el riesgo de invertir estas cuantiosas sumas de dinero, las agencias clasificatorias de riesgos pasaron a jugar un papel preponderante dentro del circuito. Quizás la forma más difundida de información para los inversores, fue el *riesgo país*, creado por el J.P.Morgan/Chese con un nombre un poco más rimbombante: EMBI+ (Emerging Markets Bond Index).

La caída en las bolsas de valores en el año 2000, funcionó como una bisagra en las finanzas mundiales. Las cuantiosas pérdidas provocadas por éste desplome, obligó a los países centrales a implementar políticas de bajas tasas de interés con el fin de reducir las pérdidas y desacelerar la crisis. Ante tal escenario a futuro, los inversores reaccionaron rápidamente tomando créditos a tasa de interés bajas, colocando su

dinero en monedas, commodities, petróleo, bonos, etc., que le dieran mayor rentabilidad, con una agresividad inusitada



En forma paralela durante estos años, un conjunto de países emergentes, sobre todo los asiáticos y los productores de petróleo, pasaron a obtener fuertes superávit en cuenta corriente. Las cifras de estos persistentes superávit radicaba en la tracción exportadora de sus economías. Las

grandes ganancias en balanza comercial, llegaron a arrojar superávit del orden de los U\$S 336.000 millones para el 2004. Estos beneficios terminaron convirtiéndose en reservas y determinaron un nuevo escenario de política monetaria internacional.

En los países asiáticos la política monetaria se torno laxa, permitiendo la expansión del crédito doméstico e incentivando la producción y el empleo. Por su parte, la acumulación de reservas jugaba un doble rol, el de prestamista al país que compra sus bienes, asegurando de esta manera el superávit comercial a lo largo del tiempo, por una parte. Por otra, aumentando las reservas en moneda fuerte, asegurando la estabilidad del tipo de cambio y disminuyendo el coeficiente de riesgo de estampidas de capital, muy frecuente antes de la crisis asiática.

Este sistema de acumulación de reservas se dio a llamar self-insurance, una especie de cobertura ante los avatares que estos países habían sufrido durante 1997. En principio era una medida racional antes los hechos de la crisis, pero luego, el mundo en desarrollo se plegó a ésta política sobredimensionando las reservas.

Con este sistema, las reservas mundiales alcanzaron los U\$S 3.8 billones a principios del 2005. Como muestra el cuadro, los pases asiáticos acumularon y subsidiaron de manera indirecta el consumo americano, con grandes volúmenes de reservas. Aunque como expresamos anteriormente, la lógica asiática tiene un claro objetivo de acumulación y crecimiento.

América Latina, por su parte, siguió el mismo camino del sudeste asiático para el excedente externo, aunque su política dista mucho de los objetivos perseguidos del otro lado del Pacífico. Más que una estrategia, América Latina esta implementando una política defensiva, cuando no complaciente, del contexto mundial. Su génesis es la de demostrar solvencia en los mercados externos, aun a costa de pérdidas en las tenencia de reservas desvalorizadas.

La economía mundial tiene grandes desequilibrios, reflejados fundamentalmente en los déficit de cuenta corriente de los EEUU. Estos desfasajes han sido la regla, y no la excepción, en los últimos 30 años de la economía Americana. Al ser el emisor de la moneda que funciona como reserva global, puede tener déficit persistente y financiarlos con su propia emisión sin la necesidad de mantener reservas.

Los países del área del dólar, que utilizan ésta moneda para transacciones internacionales o como mecanismo de acumulación, tienen grandes problemas para mantener déficit, ya que dependen del mercado internacional de crédito o de la acumulación de reservas para solventarlo. Como ya no existen déficit en muchos de los países en vías de desarrollo, EEUU es responsable y beneficiario de los grados de cobertura en reservas implementado por estos países. Es decir que, a pesar de ser el mayor deudor neto a nivel internacional, obliga a los países emergentes a invertir en él, y no en sus propias economías.

El hecho relevante es, en una aproximación simple, que las reservas aumentaron de manera desmedida en países que, paralelamente, aumentaron su desempleo y pobreza. En estos países, este proceso se llevó a cabo sin fundamento de política monetaria, y sus reservas fueron a dar, en parte, como depósitos en los grandes bancos externos (este saldo era de U\$S 278.800 millones en diciembre del 2004).

Este procedimiento revela la perversa arquitectura del sistema financiero internacional para los países pobres así como la incongruente política de acumulación de reservas que llevan a cabo. El acertijo podría denominarse **la paradoja de la credibilidad**. El gran flujo de dinero circulando por el mundo, persiste la lógica del beneficio guiándose,



**Reservas en millones de U\$S**

	Argentina reservas	Brasil reservas	México Reservas
1990	6.030	9.973	10.180
1995	15.967	51.840	18.984
2000	26.491	33.011	35.493
2002	10.485	37.823	50.647
2004	19.646	52.935	64.198
2005	25.251	55.076	68.227

Fuente: KP&M Estudios Económicos

**Tasa de desempleo**

	Argen. Desem	Brasil desemp	México Desem
1990	6.3%	7.2%	Na
1995	16.6%	9.0%	4.7%
2000	14.7%	11.0%	2.2%
2002	17.8%	12.1%	2.7%
2004	13.6%	11.8%	4.2%

Fuente: KP&M Estudios Económicos

en algunos casos, por los datos aportados por algunos bancos como en el caso del riesgo país. Pero en general estos flujos se

encuentran sujetos a la euforia o el pesimismo de los inversores de portafolio o de bancos globales.

Esta lógica, obliga a los países pobres a acumular más reservas en moneda fuerte (el 70% de las reservas mundiales se encuentran en dólares) subsidiando el déficit en cuenta corriente de los EEUU y, paradójicamente, fomentando la liquidez del sistema bancario internacional. Esta acumulación de reservas lo único que logra es generar una mayor liquidez internacional y, por ende, una mayor exposición ante cualquier ataque especulativo hacia monedas o bonos de estos países. La reacción a estos hechos, es acumular aun más reservas para tratar de ser menos vulnerables y más confiables.