

Universidad Fasta
Facultad de Ciencias Económicas

Lic. en Administración de Empresas
Seminario de Graduación

- Trabajo: “Comparación entre la actual crisis económica de España y la de Argentina en el 2001 y sus repercusiones en el sector empresarial privado”
- Autor: Pablo Valentín Grippaldi
- Asesoramiento: Lic. Agustín Cordero Mujica
- Año 2010

ÍNDICE

ÍNDICE.....	1
AREA TEMÁTICA.....	2
TEMA.....	2
PROBLEMA.....	2
HIPÓTESIS.....	2
OBJETIVO GENERAL.....	2
OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	2
ESTADO DE LA CUESTIÓN.....	2
JUSTIFICACIÓN.....	5
MODELO METODOLÓGICO.....	5
TIEMPO Y LUGAR.....	6
MARCO TEÓRICO.....	6
HISTORIA DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO.....	6
CRISIS DE ARGENTINA EN EL 2001.....	17
CRISIS DE ESPAÑA 2010.....	23
DESARROLLO DEL TRABAJO.....	25
CONTEXTO Y CAUSAS DE LA CRISIS DE ARGENTINA EN EL 2001.....	26
<i>La conducta del FMI hacia la Argentina.....</i>	33
<i>Impacto de la crisis de Argentina 2001 en el sector empresarial privado.....</i>	34
ANTECEDENTES DE LA ACTUAL CRISIS ECONÓMICA DE ESPAÑA.....	36
<i>La conducta del FMI hacia España.....</i>	43
<i>Impacto de la crisis española actual en el sector empresarial privado.....</i>	45
INDICADORES ECONOMICOS Y FINANCIEROS.....	47
ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE LAS ECONOMIAS.....	53
<i>Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER).....</i>	53
<i>Deuda Externa (DE).....</i>	58
<i>Balance de Cuenta Corriente (BCC).....</i>	63
<i>Producto Bruto Interno (PBI).....</i>	68
<i>Reservas.....</i>	72
<i>Diferencial de Tipos de interés.....</i>	76
<i>Desempleo o Paro.....</i>	78
<i>Inflación.....</i>	81
<i>Riesgo País.....</i>	84
<i>Mercado de Capitales.....</i>	87
IMPACTO DE LAS CRISIS EN EL SECTOR EMPRESARIAL PRIVADO.....	90
CONCLUSIONES.....	95
GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	96
BIBLIOGRAFÍA GENERAL.....	98
LIBROS.....	98
MEDIOS ELECTRONICOS.....	99

AREA TEMÁTICA

Economía Internacional.

TEMA

Comparación entre la actual crisis económica de España y la de Argentina en el 2001 y sus repercusiones en el sector empresarial privado.

PROBLEMA

¿Qué similitudes existen entre la actual crisis económica de España y la de Argentina en el 2001 y cuáles son las repercusiones para el sector empresarial privado?

HIPÓTESIS

Existiría similitud entre la actual crisis económica de España y la de Argentina en el 2001, si tomamos como referencia la caída del PBI, la inflación y su impacto en el sector empresarial privado.

OBJETIVO GENERAL

Construir indicadores objetivos que permitan evaluar y plasmar las similitudes existentes entre la actual crisis económica de España y la de Argentina en el 2001 y su impacto en el sector empresarial privado.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar el contexto y las causas que originaron la crisis de Argentina en el 2001, y cuales fueron sus consecuencias.
- Describir el origen y el desarrollo de la actual crisis en España.
- Encontrar variables que resulten significativas para evaluar una crisis económica y financiera.
- Determinar cuales serían los indicadores objetivos que permitan evaluar la crisis económica actual de España y la de Argentina en el 2001.
- Realizar un análisis comparativo entre las dos economías para los períodos de recesión en cuestión.
- Evaluar su impacto en el sector empresarial privado.

ESTADO DE LA CUESTIÓN

Actualmente han surgido diferentes artículos en cuanto a la comparación de crisis acontecidas en el pasado, encontrando similitudes con algunas desarrolladas hoy en día. El tema planteado es tratado en publicaciones, sitios Web o revistas especializadas (referenciadas a pie de página, desde el número

uno al número tres) y en trabajos y monografías y en trabajos o monografías (listados a pie de página en los ítem cuatro y cinco)¹, estos ensayos servirán de referencia para el análisis posterior de esta trabajo.

En base al análisis de los siguientes autores: Bustelo Pablo (1999) "Globalización económica, crisis financieras e integración regional: Enseñanzas de Asia Oriental para América Latina". Revista Económica Mundial N° 1,1999, pp. 55-58. y en (2001) "Los orígenes de la crisis financiera de Argentina: una comparación con las crisis asiáticas". Boletín económico de Información comercial Española. Junto con el estudio de los autores Sánchez, Medina y Otero (2000) en su monografía "Modelos de crisis financiera"; se plantea una serie de variables que de acuerdo a los trabajos desarrollados por estos resultaron ser significativas para predecir las crisis tanto en los países Latinoamericanos como en los asiáticos. El modelo que plantean incluye los siguientes indicadores:

- 1- TCER: Tipo de cambio efectivo real
- 2- DE: Deuda Exterior
- 3- BCC: Balance de cuenta corriente
- 4- PBI: Producto bruto interno
- 5- Reservas
- 6- Diferencial de tipos de interés

Por otra parte, Marcelo R. Lascano en su libro "La economía Argentina hoy", Editorial El Ateneo, 2001; realiza un desarrollo de las variables que caracterizaron a la crisis del 2001 en función del plan de convertibilidad en aplicación desde 1991. En tal trabajo enuncia los siguientes problemas:

Problemas endógenos al modelo de convertibilidad:

- 1- La distorsión de los precios relativos.
- 2- El déficit estructural de las cuentas externas.

1

1. CAVALLO, D., "España está hoy como Argentina en principios de 2000", en: <http://www.cavallo.com.ar/?p=745>.
2. Lic. Abal Medina. "Crisis y recomposición del Estado". Publicación N° 7, año 2006.
3. http://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_de_diciembre_de_2001_en_Argentina.
4. J. C. Neffa y Boyer, "La economía Argentina y su crisis". Buenos Aires, 2004.
5. F. M y Minsky, "La gran crisis financiera: causas y consecuencias". México, 2009.

- 3- La ausencia de política monetaria.
- 4- Una desocupación elevada.
- 5- La concentración y extranjerización de la economía.

Problemas de la convertibilidad exógenos a su mecanismo:

- 1- La deficiente administración de la aduana.
- 2- El uso del producido de las privatizaciones como ingresos fiscales comunes.
- 3- La indexación de los servicios públicos privatizados sobre la inflación de los EE.UU.
- 4- La ausencia de todo control sobre el ingreso de capitales.
- 5- Una política impositiva regresiva.
- 6- La creación de las AFJP.

Otro enfoque es el aportado por la FAES (Fundación para el Análisis y Estudios Sociales) en agosto 2008, donde incluye hasta 18 indicadores económicos que constatan el inicio de la actual crisis económica y financiera de España:

- 1- Número de parados (desocupados).
- 2- Paro femenino (Desocupación femenina).
- 3- Número de hogares con todos sus integrantes en paro.
- 4- Crecimiento económico.
- 5- Inflación.
- 6- Importe hipoteca media.
- 7- Cuota hipotecaria media mes.
- 8- Euribor hipotecario.
- 9- Presión fiscal.
- 10- Déficit por cuenta corriente.
- 11- Deuda externa.
- 12- Prima de riesgo.
- 13- Indicador de confianza económica.

- 14- Índice de sentimiento económico.
- 15- Índice de confianza del consumidor.
- 16- Número de empresas en situación concursal.
- 17- Importe total impagados.
- 18- Crédito hipotecario dudoso.

JUSTIFICACIÓN

El difícil momento económico que atraviesa actualmente la economía española en medio de un contexto de crisis financiera internacional, ha generado que destacados economistas encuentren similitudes y comparen la recesión actual de España con los problemas acontecidos en la crisis de Argentina en el 2001. (Domingo Cavallo: “España está comenzando a sufrir los mismos problemas que nosotros sufrimos desde mediados de 1998 en adelante”)

La importancia de este trabajo radica en realizar un estudio exploratorio en el cual se analicen las causas, contextos y consecuencias que originaron tanto la crisis económica que atravesó Argentina en el 2001 como la que sufre actualmente España y se puedan determinar similitudes y diferencias concretas que permitan a realizar un análisis comparativo entre las economías.

MODELO METODOLÓGICO

Universo: El universo considerado abarcará dos países: España y Argentina; dentro de los cuales se analizarán particularmente las empresas del sector privado y sus repercusiones ante crisis económica desarrollada actualmente por España y la ocurrida en Argentina en el año 2001.

Unidad de Análisis: Tomaremos como Unidad de Análisis cada empresa del sector privado de Argentina y España.

Muestra: no se hace referencia a “muestra”, dado que se trata de un estudio basado en documentación ya producida, disponible o de acceso en Argentina y España.

Tiempo: Se realizará de forma sincrónica, en perfecta correspondencia temporal con el tema de estudio.

Investigación: El tipo de investigación a realizar será “exploratoria”, ya que se realiza con el propósito de destacar los aspectos fundamentales de la problemática planteada, “descriptiva”, ya que se describe tanto la crisis

económica acontecida en Argentina en 2001 como la actual de España y sus repercusiones en el sector empresarial privado.

Fuentes: Principalmente secundarias, tomadas de libros, revistas especializadas, periódicos y páginas de Internet; considerando también las opiniones y pronósticos de economistas, en especial de aquellos que han centrado su atención en el análisis de la crisis de Argentina en el 2001 y la de España 2010.

Amplitud: El estudio tendrá un enfoque macroeconómico.

TIEMPO Y LUGAR

La investigación se desarrollará en la ciudad de Barcelona, España durante el año 2010.

MARCO TEÓRICO

El marco teórico tiene como fin introducir al lector dentro de la temática indicando la perspectiva teórica desde la cual se va a abordar el problema planteado.

Como ya hemos mencionado, el objetivo general de esta tesis es construir indicadores objetivos que permitan evaluar y plasmar las similitudes existentes entre la actual crisis económica de España y la de Argentina en el 2001 y su impacto en el sector empresarial privado.

Para lograr una mejor comprensión de este trabajo, es preciso desarrollar un marco teórico de los principales puntos en cuestión:

- Historia del pensamiento económico.
- Crisis de Argentina en el 2001.
- Crisis de España 2010.

HISTORIA DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO

La Historia del pensamiento económico es la rama de la Economía que estudia la historia de los esfuerzos intelectuales por entender y explicar los fenómenos económicos.

1- Economía clásica

William Petty escribió, ya en el siglo XVII, textos sobre economía moderna. Habló junto con Quesnay de anatomía y de fisiología social, estudiaron la renta a través de las clases sociales del mismo modo que la sangre entre los diversos

órganos del cuerpo humano. Petty distinguió dos factores de producción: el trabajo y la tierra "el trabajo es el padre...de la riqueza y la tierra es su madre".

Adam Smith

Desarrolló teorías de los sentimientos en su libro "La Teoría de los Sentimientos Morales" publicado en 1759: los individuos se mueven por el interés individual, amor propio y no solamente son movidos por interés individual sino que en el corazón humano tienen los sentimientos de simpatía. Smith busco rebatir a Thomas Hobbes (autor de Leviatán) y a Bernard Mandeville, quien escribió La Fauna de las Abejas, "La Flora De Las Mariposas, cuyo subtítulo es O Vicios Privados o Virtudes Públicas. Para Mandeville, la prosperidad pública es el resultado del comportamiento de los vicios.

Fundador de la economía como ciencia, Smith escribió el libro "La Riqueza de las Naciones"¹, considerado el primer tratado sobre economía política y texto fundacional de la economía clásica. Sus aportes a la teoría fueron muy amplios, y entre ellos se destaca la diferenciación entre precio y valor de uso de los bienes. Consideró que la natural tendencia del hombre a enriquecerse es beneficiosa para el conjunto de la sociedad, que la división del trabajo y la especialización traen crecimiento en la producción. Su concepto de la mano invisible postula que el crecimiento y el desarrollo son procesos naturales provenientes de la natural ambición del hombre a enriquecerse y que el Estado no debería intervenir; cuanto más libre sea la competencia, mejor para el conjunto de la sociedad.

Smith aplica un papel al Estado. El Estado desempeña un papel fundamental, importante que es garantiza la defensa y la justicia y financiar las obras e instituciones públicas que no se llevan acabo por los individuos. La Riqueza de las Naciones inspiró al resto de los economistas clásicos para formular sus teorías.

Defensor del laissez faire, en cuanto a la no intervención del gobierno en los asuntos económicos. Para promover el bienestar, los mejores medios son el estímulo del propio interés y el desarrollo de la competencia.

¹ Adam Smith, "*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*", Londres, W. Strahan & T. Cadell, 1776.

El análisis del cambio dinámico de la sociedad descansa sobre la teoría de la acumulación, sostiene que la distribución del ingreso se distribuye entre las diversas clases sociales y de manera preferente, entre capitalistas y los terratenientes.

David Ricardo

Su obra más importante, Principios de economía política y tributación, constituye la exposición más madura y precisa de la economía clásica; en el prefacio afirma que "el principal problema de la economía política es determinar las leyes que regulan la distribución"¹. Con ese fin, David Ricardo desarrolló una teoría del valor y una teoría de la distribución.

Entre sus aportes destaca especialmente la teoría de la ventaja comparativa, que defiende las ventajas del comercio internacional y en esencia es una ampliación de la división del trabajo propuesta por Adam Smith. También se le atribuye la idea que afirma que el salario real de los trabajadores permanecerá cercano al nivel de subsistencia aunque haya intentos de incrementarlos, conocida como la ley de hierro de los salarios, basada a su vez en las ideas de Thomas Malthus.

Además propuso la que actualmente se conoce como equivalencia ricardiana, una teoría que sugiere que en algunas circunstancias la decisión de un gobierno de cómo financiarse (utilizando impuestos o mediante la emisión de deuda pública) puede no tener efecto en la economía. Irónicamente, aunque esta equivalencia lleva su nombre, Ricardo nunca estuvo totalmente convencido. Robert Barro hizo unas variaciones de la misma idea utilizando la teoría de las expectativas racionales.

Thomas Malthus

En sus Principios de la Economía Política, publicado en 1820, explicó el paro. Lo explica por la insuficiencia de la demanda. Así, criticó la ley de los mercados de J. B. Say, según la cual toda oferta genera su propia demanda. Esta ley afirma que los problemas de la oferta (costes) son la razón fundamental de las crisis económicas. Al contrario, Thomas Malthus explicó que el problema

¹ David Ricardo, "**Principios de economía Política y Tributación**", 1817.

fundamental de la economía es la carencia de la demanda efectiva. Es uno de los primeros autores que tienen una Teoría del paro.

También es considerado el padre de la "Demografía". Es conocido principalmente por su Ensayo sobre el principio de la población (1798), en el que se expone el principio según el cual "La población humana crece en progresión geométrica, mientras que los medios de subsistencia lo hacen en progresión aritmética"¹. Así, llegará un punto en el que la población no encontrará recursos suficientes para su subsistencia (catástrofe malthusiana).

John Stuart Mill

Este autor escribió la mejor síntesis de la "Economía Clásica", en su libro Principios de Economía Política (1848). "Felizmente, no queda nada ya en las leyes del valor que el escritor actual o futuro deban aclarar: la teoría sobre este punto está terminada"². En este libro, John Stuart Mill recoge las aportaciones fundamentales del resto de economistas clásicos. También hizo avanzar importantemente la economía clásica.

2- Economía marxista

Karl Marx

Estudia a Adam Smith, David Ricardo y a otra gran cantidad de economistas, además de filósofos como Hegel (Dialéctica) y Feuerbach (Materialista). Elabora la teoría llamada Materialismo Histórico, en la cual postula que la "Sociedad Humana" evoluciona porque se encuentra en permanente movimiento, tanto económica como culturalmente. Así, para Marx la sociedad humana evolucionó de las comunidades primitivas al esclavismo, de ahí al feudalismo, después al Capitalismo y pronosticaba que de ahí iría a nueva sociedad.

Su Obra más conocida es "El Capital"³, en la cual analiza el funcionamiento del Sistema Económico Capitalista, tanto en la producción como en la circulación.

Marx es considerado un Revolucionario que denuncia el mutismo de los economistas ante la lucha de clases y la explotación.

¹ Thomas Malthus, "Ensayo sobre el principio de la población", 1798.

² John Stuart Mill, "Principios de Economía Política", Londres, 1848.

³ Karl Marx, "El Capital", Hamburgo, 1867.

Sus Principios más importantes son:

- La lucha de clases es la lucha de todas las sociedades clasistas: en el esclavismo existen esclavos y amos, en el feudalismo vasallo y señores feudales, en el capitalismo son Proletarios y Burgueses.

- La etapa capitalista es una etapa necesaria en la sociedad pero no la última.

- Quienes producen y generan la riqueza de la sociedad, son los trabajadores asalariados o proletarios, pero ellos no son propietarios de los medios de producción.

- El sistema capitalista sólo puede existir gracias al trabajo asalariado.

- Marx también defiende la teoría del valor.

- La teoría del plus valor.

El trabajador al transformar con su trabajo las materias primas crea una plusvalía, esto es, genera más valor del que tiene esta materia, también llamado valor agregado. Es por ello que, por ejemplo, una mesa tiene más valor que una tabla o pedazo de madera. Para Marx esta plusvalía es la ganancia de los capitalistas.

- Los empleados asalariados se venden por horas y esto los convierte en mercancías, pues venden su fuerza de trabajo.

- La competencia entre los capitales siempre resulta en un ganador que se hace más y más fuerte, por lo que es más difícil competir con él; así unos se enriquecen mientras otros se empobrecen.

Por todo esto Marx concluye que la propiedad sobre los medios de producción es el camino para enriquecerse en la "Sociedad Capitalista", pues de éste modo también se convierte en propietario del producto terminado (que posee más valor), gracias al trabajo asalariado.

Federico Engels, su gran amigo y apoyo incondicional, alentó a Marx para dar el salto del campo filosófico al económico. Los textos publicados por Marx muestran una clara influencia en este sentido.

"La idea central que inspira todo el Manifiesto, a saber: que el régimen económico de la producción y la estructuración social que de él se deriva necesariamente en cada época histórica constituye la base sobre la cual se asienta la historia política e intelectual de esa época, y que, por tanto, toda la historia de la sociedad -una vez disuelto el primitivo régimen de comunidad del suelo- es una historia de luchas de clases, de luchas entre clases explotadoras y

explotadas, dominantes y dominadas, a tono con las diferentes fases del proceso social, hasta llegar a la fase presente, en que la clase explotada y oprimida -el proletariado- no puede ya emanciparse de la clase que la explota y la oprime -de la burguesía- sin emancipar para siempre a la sociedad entera de la opresión, la explotación y las luchas de clases; esta idea cardinal fue fruto personal y exclusivo de Marx."¹

Algunas obras de economía de Engels son "La situación de la clase obrera en Inglaterra" y "El Anti-Dürhing"

3- Economía neoclásica

La economía neoclásica o escuela neoclásica es un enfoque económico basado en el análisis marginalista y el equilibrio de oferta y demanda. Entre los neoclásicos modernos puede distinguirse, entre otros, a los nuevos clásicos (muchos de los cuales son partidarios del monetarismo) y los adherentes de la síntesis neoclásica (muchos de los cuales son además adherentes del llamado neokeynesianismo)²

En la década de 1870, se produjo una ruptura con la línea del análisis económico. Los economistas neoclásicos explicaron los precios relativos desde el lado de la demanda agregada, mientras que los Clásicos explican los precios relativos desde el punto de vista de los costes (oferta). Explican el valor de los bienes en función de la utilidad marginal, es a decir de la última unidad consumida. Este cambio teórico se llama la revolución marginalista, que fue el punto de partida del nacimiento del pensamiento neoclásico.

Hubo tres grandes escuelas neoclásicas con los siguientes economistas:

1- William Jevons y Alfred Marshall, de la escuela inglesa de Cambridge.
2- Carl Menger y Eugen Von Böhm-Bawerk, de la escuela austríaca de Viena, que desarrollo los fundamentos del análisis marginal.

3- León Walras y Vilfredo Pareto, de la escuela francesa de Lausanna, que desarrolló la teoría del equilibrio general, creó el concepto de "utilidad marginal" que originó el marginalismo como corriente del análisis económico.

Valor de los bienes

¹ Friedrich Engels, Prólogo a la edición alemana de 1888 del "Manifiesto Comunista".

² M. Lavoie, "La economía postkeynesiana", Editorial Icaria, 2005. P.13.

La última unidad consumida es la que determina el precio del bien. El valor de un bien viene determinado por el uso menos importante que se hace de ese bien. Para ilustrar la teoría, Menger tomó el ejemplo de la paradoja del agua y los diamantes. Al haber mucha agua su valor es menor, explica, porque el precio de un diamante es mucho más elevado que el del agua. Así el valor de los bienes es completamente subjetivo.

Teoría del equilibrio general

Para Walras la teoría económica se basa en dos supuestos: por una parte cada persona, o empresa tiende a maximizar su utilidad y por otra parte la demanda de cada bien debe igualar a su oferta. Se apoyó en la curva de demanda propuesta por Cournot, pero observó que solamente se aplica estrictamente al intercambio de dos bienes, por lo que se ocupó de deducir la curva de oferta de uno de los bienes a partir de la curva de demanda del otro. Para expresar matemáticamente los factores de los que depende la oferta, usó la teoría de los servicios productivos de Jeanm Baptiste Say (la venta de una unidad de un servicio comporta para su poseedor una privación de utilidad).

Concluyó que las funciones de demanda y oferta de un producto dependen tanto de su precio, como de los precios de los demás productos, rentas, costos de producción y otros factores. Los factores económicos proceden mediante un "tanteo", que aunque significa respuestas individuales diferentes, finalmente resulta en un comportamiento que tiende a maximizar la utilidad. El punto de equilibrio de cada mercado depende de lo que sucede en los demás mercados, por lo que la determinación del equilibrio general, de todo el mercado, implica la determinación simultánea del equilibrio parcial de cada mercado. Walras construyó entonces un sistema de ecuaciones que define el equilibrio estático de este sistema de cantidades interdependientes.

Su teoría monetaria partió de la necesidad individual de medios de pago, análoga a la demanda de un bien (el dinero), cuyo comportamiento se rige también por la utilidad marginal y es predecible mediante "ecuaciones de circulación".

Alfred Marshall era un profesor en la "Universidad de Oxford". Su labor docente se basó en las teorías de Ricardo y Stuart Mill complementadas con las aportaciones del marginalismo, especialmente de Karl Menger y León Walras, conciliando las teorías ricardianas con las de la escuela austriaca. De espíritu

abierto, con una sólida formación matemática, histórica y filosófica, introdujo en sus enseñanzas las críticas a la “Escuela Clásica” inglesa (principalmente, Smith, Ricardo, Malthus y Stuart Mill) procedentes del historicismo alemán y del socialismo, así como también de la escuela marginalista.

La «síntesis neoclásica», base de la teoría económica moderna. En 1890 publicó su obra capital, “Principios de economía”, que durante muchos años fue el principal libro de texto en las facultades de todo el mundo. En el primer volumen de la obra compaginó conceptos de la economía clásica como riqueza, producción, trabajo, capital o valor con aportaciones de la escuela marginalista como utilidad y utilidad marginal. A los agentes de la producción (tierra, trabajo, capital) añadió un nuevo factor, el de la organización industrial.¹

En el 2º volumen realizó una exposición del funcionamiento de los mercados, un análisis de oferta y demanda y expuso su teoría del equilibrio general, de la formación de la oferta, la incidencia de los monopolios y la distribución de la riqueza nacional. Los problemas más destacados que analizó fueron el de la formación de los precios y la distribución de la renta.

En el primer caso estableció como determinantes del valor de un bien tanto el coste de producción como la utilidad. A partir del valor del bien, la formación de los precios vendría dada por la confluencia de la oferta y la demanda; la primera, determinada por los costes de producción, y la segunda, por la utilidad marginal. También estableció una relación entre precio y cantidad demandada cuya sintaxis gráfica (curvas de oferta y de demanda) sigue vigente hoy día.

El Óptimo de Pareto

Alfredo Pareto desarrolla y perfecciona la teoría de Walras. Introduce el concepto de óptimo económico que hoy en día se conoce como el Óptimo de Pareto. El óptimo es aquella situación en la que ningún individuo puede mejorar su situación sin que empeore la de algún otro.

Para que se dé el Óptimo de Pareto, es necesario que haya un sistema de competencia pura y perfecta. Esto significa que se den estas cinco condiciones: atomicidad de los mercados (tantos compradores y vendedores que ninguno de ellos pueda influir individualmente en el precio del producto), transparencia y perfecta información (todo individuo conoce perfectamente cuáles son las

¹ Alfred Marshall, “Principios de economía”, 1890.

condiciones del mercado), libre entrada y salida del mercado (no existen restricciones para que cualquier empresa pueda producir lo que desee), libre movilidad de los factores productivos (tanto el capital como el trabajo van a aquella situación según el precio de los factores), y por fin homogeneidad del producto (a los consumidores les da igual a quién comprar si todos los productos son iguales).

4-Keynesianismo

Keynes y los inicios de la moderna teoría macroeconómica

John Maynard Keynes (1883-1946) nació en Cambridge, educado en Eton y en la "Universidad de Cambridge", donde tuvo como profesores a Arthur Pigou y Alfred Marshall. Durante la "Primera Guerra Mundial" trabajó para el Gobierno británico, y como su representante en la "Conferencia de Paz de París" (1919). Sus observaciones sobre la conferencia se plasmaron en su libro "The Economic Consequences of the Peace" (Las consecuencias económicas de la paz) (1919) donde argumentó que las reparaciones que se obligaba a pagar a Alemania a los países victoriosos en la guerra eran excesivas y que llevarían a la economía alemana a la ruina y resultarían en futuros conflictos para Europa.

Su obra central fue "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero"¹ en la que desafió el paradigma económico imperante en el momento de la publicación en 1936. En este libro Keynes presentó una teoría basada en la noción de demanda agregada para explicar las variaciones del nivel general de actividad económica, como las observadas durante la "Gran Depresión" de los años 30. Según su teoría, el ingreso total de la sociedad está definido por la suma del consumo y la inversión; y en una situación de desempleo en la que exista una capacidad productiva no utilizada, "solamente" podrá aumentarse el empleo y el ingreso total, incrementando primero los gastos, sea en consumo o en inversión.

La escuela neokeynesiana

La economía keynesiana se centró en el análisis de las causas y consecuencias de las variaciones de la demanda agregada y sus relaciones con el nivel de empleo y de ingresos. El interés final de Keynes fue poder dotar a unas instituciones nacionales o internacionales de poder para controlar la

¹ J. Keynes, "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero", 1936.

economía en las épocas de recesión o crisis. Este control se ejercía mediante el gasto presupuestario del Estado, política que se llamó política fiscal. La justificación económica para actuar de esta manera parte, sobre todo, del efecto multiplicador que se produce ante un incremento en la demanda agregada.

La escuela postkeynesiana

Es una escuela o enfoque de la economía basada en las ideas de John Maynard Keynes. Difiere de la interpretación de las ideas de Keynes, de la escuela keynesiana y de la escuela neokeynesiana en diversos puntos entre los que podríamos destacar estos tres:

- La importancia de la incertidumbre, del tiempo histórico o no-ergodicidad del proceso económico.
- La idea de que las variables monetarias afectan a la economía "real" (producción, ocupación...) tanto a corto como a largo plazo.
- Rechazo de los modelos de equilibrio general neoclásicos.

Los economistas postkeynesianos creen que:

- El capitalismo no tiene ninguna tendencia natural a volver a una situación de pleno empleo, y por tanto consideran deseable un tipo concreto de intervención estatal tendente a restaurar el pleno empleo.
- La inversión fija es el elemento determinante del nivel de demanda agregada en una economía cerrada (o suficientemente grande).
- Las decisiones en el nivel de inversión y su dirección se realizan como anticipación de acontecimientos futuros que no pueden ser conocidos ni tan sólo probabilísticamente.

Los economistas postkeynesianos enfatizan la necesidad de una política fiscal que fomente la ocupación y las rentas¹.

5- Pensamiento económico reciente

Después de la segunda guerra mundial, hubo un cierto consenso entre los economistas a propósito de las políticas económicas que adoptar. La mayoría de los gobiernos de los países desarrollados, atendiendo a las propuestas keynesianas, iniciaron una activa política de intervención tan estructural como

¹ Marc Lavoie, “**La economía postkeynesiana**”, Editorial Icaria, Barcelona, 2005.

coyuntural en la economía, aumentando progresivamente sus gastos y el peso del sector público. El keynesianismo fue adoptado como paradigma dominante en todas las universidades occidentales, y algunos económicos trataron de realizar una fusión entre el modelo neoclásico y el modelo keynesiano. Paul Samuelson fue el que realiza esta síntesis teórica entre las diversas corrientes dando lugar al nekeynesianismo. Algunos economistas, los postkeynesianos, consideran sin embargo que las ideas de Keynes fueron excesivamente deformadas por esa fusión y por los vulgarizadores y que en su forma original aún tienen mucho que aportar para comprender el funcionamiento de la economía.

Sin embargo, durante los años cincuenta y sesenta, un pequeño grupo, los monetaristas, criticaron a las políticas keynesianas. Fundada y liderada por Milton Friedman, de la Escuela de Chicago, la escuela monetarista condena la intervención coyuntural de los gobiernos en la economía e insistieron también en los efectos negativos de un excesivo peso del Estado. En lugar de estas políticas gobernantes, propusieron políticas monetarias neutrales permitiendo a la economía crecer sin inflación. La influencia de los monetaristas quedó limitada, ya que el keynesianismo fue dominante hasta los años setenta. De hecho, la crisis económica de los años setenta se caracterizó simultáneamente por una inflación y un paro importantes, algo inexplicable por las teorías keynesianas. A raíz de esta crisis, la escuela monetarista volvió dominante y las políticas que abogaban fueron adoptadas por la mayoría de los gobiernos de los países industriales, en primero los Estados Unidos e Inglaterra con la llegada al poder en 1979 de Ronald Reagan y Margaret Thatcher. De la escuela monetarista surgieron las corrientes neoliberales que dominaron la ciencia económica durante los años ochenta.

Durante la segunda mitad del siglo veinte surgieron algunas corrientes de la teoría económica que analizaban campos aparentemente dispersos y muy específicos, y que todos pertenecen a un programa de investigación que se conoce como neoinstitucionalismo. Las teorías más importantes de este movimiento son el análisis económico del derecho, la teoría económica de la elección pública, la nueva teoría de la empresa y los contratos, la teoría de los costes de transacción y la economía de la información, entre otras. A finales del siglo se desarrollaron también escuelas económicas especializadas en sujetos particulares en margen del pensamiento económico dominante. Ejemplos

notables de estas corrientes son la teoría de la microeconomía moderna, la econometría o la teoría de los juegos.

6- Conclusión.

Para el desarrollo del presente trabajo, abordaremos básicamente la teoría Postkeynesiana, ya que creemos que ante un período de recesión como el acontecido actualmente en España, el capitalismo puro no tiene por naturaleza volver a situaciones de pleno empleo. Sólo una política fiscal que fomente la inversión y genere demanda efectiva real puede estimular la economía generando ocupación y rentas.

CRISIS DE ARGENTINA EN EL 2001.

La crisis de diciembre de 2001 en Argentina fue una crisis financiera generada por la restricción a la extracción de dinero en efectivo de plazos fijos, cuentas corrientes y cajas de ahorro denominada "Corralito"¹, que causaron la renuncia a la presidencia de "Fernando de la Rúa" el 20 de diciembre de 2001, y llevaron a una situación de acefalía presidencial. La mayor parte de los participantes de dichas protestas fueron autoconvocados, que no respondían a partidos políticos o movimientos sociales concretos. Su lema popular fue: "que se vayan todos". En los hechos murieron 39 personas por las fuerzas policiales y de seguridad, incluyendo 9 menores de 18 años.

1- Antecedentes

Situación económica entre 1998 y 2001

El gobierno de Fernando de la Rúa había asumido en 1999 en medio de una época de recesión, en parte favorecida por la Ley de Convertibilidad¹, vigente desde 1991, que fijaba la paridad del peso de Argentina y el dólar estadounidense. Si bien dicha política económica había resultado efectiva durante los primeros años del gobierno de Carlos Menem, a partir de 1997 comenzó a demostrar sus falencias. Para mantenerla saludable, se necesitaba el ingreso de divisas. En un principio, éste estaba dado por los ingresos a partir de

¹ Hombres y mujeres de radio: Antonio Laje, "Yo no inventé el dólar futuro, pero bauticé al corralito", 2001.

las privatizaciones de empresas estatales. No obstante, cuando ya no ingresó el dinero suficiente al país, éste empezó a endeudarse para mantener la ley.

De la Rúa había decidido mantener la ley, lo que provocó que el endeudamiento fuera cada vez más grande, aplicándose medidas como El blindaje o El Megacanje,¹ que consistían en endeudamiento exterior.

Sin embargo, la recesión y la fuga de capitales continuaron a ritmo acelerado, con el agravante adicional del descontento provocado por las medidas de ajuste que formaban parte de las condiciones solicitadas por el FMI a cambio de su ayuda.

El gobierno continuó con una serie de medidas intentando contener la situación. De esta manera, en julio sancionó la Ley 25.453 de "Déficit Cero", en agosto la Ley 25.466 de "Intangibilidad de los depósitos" cuyos dos primeros artículos establecían:

“Artículo 1º: Todos los depósitos ya sean en pesos, o en moneda extranjera, a plazo fijo y a la vista, captados por las entidades financieras autorizadas para funcionar por el Banco Central de la República Argentina, de conformidad con las previsiones de la Ley 21.526 y sus modificatorias, quedan comprendidos en el régimen de la presente ley. Dichos depósitos son considerados intangibles

Artículo 2º: La intangibilidad establecida en el artículo 1º consiste en: el Estado nacional en ningún caso, podrá alterar las condiciones pactadas entre el/los depositantes y la entidad financiera, esto significa la prohibición de canjearlos por títulos de la deuda pública nacional, u otro activo del Estado nacional, ni prorrogar el pago de los mismos, ni alterar las tasas pactadas, ni la moneda de origen, ni reestructurar los vencimientos, los que operarán en las fechas establecidas entre las partes.”²

Pero la profundidad de la crisis hizo que todos los indicadores cayeran bruscamente en el segundo semestre. En octubre, el desempleo fue récord: 4,8 millones entre desocupados y subocupados, que representaba un 18,3% de la población activa. La deuda pública llegaba a 132.000 millones de dólares. Los datos de noviembre, previos al estallido de la crisis eran devastadores, con caídas del 11,6% en la industria; 18,1% en la construcción, 27,5% en la

¹ Ley de Convertibilidad N° 23.928., 1991.

² Ley de Intangibilidad de los depósitos N° 25.453., 2001.

industria automotriz, etc., la desocupación alcanzaría el 16,3% en octubre de 2001. El riesgo país fue el más alto de la historia, 5000 puntos básicos.

La inestabilidad económica se percibía por los constantes cambios en el Ministerio de Economía, pasando por él José Luis Machinea (1999 - marzo de 2001), Ricardo López Murphy (marzo - abril de 2001) y por último Domingo Cavallo, que ya había sido Ministro de Economía entre 1991 y 1996 y que había impulsado la Ley de Convertibilidad. En aquél entonces Cavallo era visto como una gran alternativa, ya que había sacado a Argentina de la hiperinflación de 1989 - 1991.

La crisis llegó a un punto insostenible el 29 de noviembre de 2001, cuando los grandes inversionistas comenzaron a retirar sus depósitos monetarios de los bancos y, en consecuencia, el sistema bancario colapsó por la fuga de capitales.

Diciembre de 2001 y el Corralito

Para contrarrestar la fuga de capitales, el 2 de diciembre se emitió un mensaje en Cadena Nacional, donde Cavallo anunciaba la nueva política económica que introdujo restricciones al retiro de depósitos bancarios, denominada popularmente como Corralito. En un principio la medida dictaba que el ahorrista sólo podía retirar 1000 pesos cada semana, y que la medida duraría 90 días, sin embargo se podían hacer pagos con cheques.

La reacción popular fue muy negativa, especialmente la de la clase media, por lo que la crisis económica también desembocó en una crisis política. Durante todo diciembre hubo protestas, aunque la protesta masiva más importante estallaría los días 19 y 20 de diciembre.

La tensión social se incrementó con la medida, que resultó ser sumamente impopular para los ciudadanos, sobre todo los pertenecientes a la clase media. Los detractores de la convertibilidad (empresas endeudadas en dólares y mal administradas, gobiernos provinciales con altos déficits, sindicatos corruptos, etc.) aprovecharon la oportunidad y se organizaron desmanes con el objetivo de producir un golpe institucional que hiciera caer a De la Rúa y así poder terminar con la convertibilidad, objetivo buscado por éstos sectores desde hacía tiempo.¹¹

¹ La Nación (2001). “Acusan al PJ de dar un golpe institucional”. Consultado el 19 de enero de 2010.

La posición de De la Rúa se tornó inestable. Un intento de mediación entre la oposición y el gobierno a mediados de diciembre por parte de la Iglesia Católica fracasó.

Entre el 16 y el 19 de diciembre se produjeron saqueos a supermercados. También en Rosario se sucedieron varias protestas durante el día 18.

2- El estallido

El 19 de diciembre de 2001 hubo importantes saqueos a supermercados y otra clase de tiendas en distintos puntos del conurbano. Esa noche el presidente De la Rúa decretó el estado de sitio, y posteriormente en la ciudad de Buenos Aires salieron miles de personas a la calle a protestar contra la política económica del Gobierno que había establecido un límite a la extracción en efectivo del sueldo con el objeto de bancarizar la economía y mantener recursos dentro del sistema financiero (que había padecido una importante corrida en los últimas semanas). Muchas protestas se llevaban a cabo golpeando cacerolas, por lo que se las denominó Cacerolazos, una modalidad de protesta que imperaría durante los próximos meses.

Se sucedieron también protestas durante la madrugada del 20 de diciembre, frente a la casa del Ministro de Economía Domingo Cavallo y en la Plaza de Mayo, que fueron reprimidas. A pesar del estado de sitio decretado por De la Rúa, las calles de Buenos Aires y de otras ciudades del país se llenaron de protestas. En la madrugada renunció el ministro de Economía Domingo Cavallo.

En la mañana del 20 de diciembre quedaban unos pocos manifestantes entre los que principalmente se encontraban oficinistas, empleados, amas de casa, niños, y comenzaron a arribar miembros de organizaciones políticas. Entre los integrantes de estas organizaciones políticas que marcharon a la Plaza de Mayo se encontraban, entre otros, grupos de piqueteros pertenecientes a la agrupación Quebracho.²

La Casa Rosada, sede del Gobierno, en ese momento no estaba cercada por vallas; cerca del mediodía se ordenó que se colocara una valla de contención en la mitad de la Plaza, por lo que la policía montada reprimió duramente a los manifestantes que quedaban.

¹ La Nación (2001). "Todos los políticos jugaron a acabar con De la Rúa". Consultado el 19 de enero de 2010.

² "Represión en plaza de mayo: una batalla con cinco muertos", Clarín, diciembre de 2001.

Esta represión, que se transmitió por todos los canales de televisión y radio, e incluso por emisoras internacionales, en directo durante todo el día, generó que más grupos políticos y manifestantes ocasionales se acercasen a la Plaza. Con el correr de las horas los incidentes fueron creciendo en intensidad y se produjeron cuatro muertes de manifestantes presumiblemente a manos de la policía, si bien las investigaciones judiciales aún no han finalizado.

A las 16 horas, el presidente De la Rúa, mediante un discurso transmitido por Cadena Nacional, anunciaba que no renunciaría a la presidencia e instaba a la oposición y otros sectores a dialogar abiertamente. El pedido fracasó.

Alrededor de las 19 horas, el presidente De la Rúa renunció luego de que fracasaran sus intentos políticos de salvar al Gobierno, saliendo de la Casa Rosada mediante un helicóptero. En esa jornada también murieron muchas personas en ciudades del interior del país, totalizando 39 muertos como consecuencia de la represión en los dos días,4 entre ellos nueve menores de 18 años.

3- Consecuencias

Durante los días y meses posteriores siguieron sucediéndose protestas y cacerolazos.

El movimiento provocó en primer lugar la renuncia de Fernando de la Rúa, lo que no frenó la crisis política. El día 20 se hacía cargo del poder ejecutivo el presidente de la Cámara de Senadores, Ramón Puerta, quién convocó a una asamblea legislativa para elegir un nuevo presidente.

El día 23 asumía la presidencia Adolfo Rodríguez Saá. Anunciaba que sería suspendido el pago de la deuda externa, que serían reintegrados los montos sustraídos a la población, la creación de un millón de puestos de trabajo, a través de los denominados planes Trabajar; que el Presupuesto 2002 sería austero y un plan de trabajo integral.

El 30 de diciembre renunciaba Rodríguez Saá, alegando falta de apoyo político,6 lo que desencadenó una nueva ola de inestabilidad. Ante la negativa de Puerta, el presidente de la Cámara de Diputados Eduardo Camaño asumía el poder ejecutivo y también convocaba a una Asamblea Legislativa para nombrar un nuevo presidente.

El 2 de enero de 2002 asumía Eduardo Duhalde como presidente interino, anunciando que serían devueltos los montos sustraídos a la población en la

misma cantidad en que habían sido depositados, y en la misma moneda en que éstos habían sido efectuados, así garantizaba la paz social y el fin de la controvertida Convertibilidad.

En su discurso de asunción Duhalde sintetizaba la situación socio-económica de la siguiente forma:

"No es momento, creo, de echar culpas. Es momento de decir la verdad. La Argentina está quebrada. La Argentina está fundida. Este modelo en su agonía arrasó con todo. La propia esencia de este modelo perverso terminó con la convertibilidad, arrojó a la indigencia a 2 millones de compatriotas, destruyó a la clase media argentina, quebró a nuestras industrias, pulverizó el trabajo de los argentinos. Hoy, la producción y el comercio están, como ustedes saben, parados; la cadena de pagos está rota y no hay circulante que sea capaz de poner en marcha la economía"¹

El gobierno de Duhalde pudo, en parte, estabilizar la economía, aunque la crisis social persistió, pudiéndose citar la Masacre de Avellaneda, del 26 de junio de 2002 como una importante protesta.

4- Influencia global

Las experiencias organizativas y económicas acontecidas a partir del argentinazo han inspirado en diferente medida a varios movimientos políticos aun cuando los protagonistas de este a nivel general no estuvieran movilizados por una línea política definida. Uno de los que más destaca la importancia de aquellas es el movimiento libertario internacional que ve en el antipartidismo, pero sobre todo en el surgimiento de asambleas barriales de democracia directa,⁹ empresas recuperadas y la economía asociativa, una muestra de la posibilidad de autogobierno.

Así también otros movimientos o idearios más difusos han visto en estos hechos la evidencia de un nuevo orden social y económico, cada cual proponiendo su vía.

En otro orden de consideraciones, a nivel regional esta crisis tuvo una incidencia directa en el vecino Uruguay. Como varios miles de argentinos tenían depositadas cifras millonarias en cuentas del sistema bancario uruguayo, ante la necesidad de disponer de su dinero realizaron masivos retiros, en lo que se

¹ Discurso de la asunción de Duhalde, 2002.

consideró "la corrida bancaria más larga de la historia": el Banco Central del Uruguay no cesó de inyectar dinero a los bancos en problemas, hasta que las reservas de Uruguay prácticamente se agotaron. Esto, sumado a las múltiples debilidades que venía exhibiendo la economía uruguaya y a imperfecciones de supervisión de su sistema financiero (más liberal que el argentino), a la postre ocasionó el desencadenamiento de la crisis bancaria de 2002 en Uruguay.

5- Denominación

Usualmente, diversos sectores utilizan la denominación de "Argentinazo" para referirse a los hechos que produjeron la caída de Fernando De la Rúa. Esta denominación es común en sectores de izquierda. Incluso, partidos políticos que se enmarcan dentro de esta corriente, como el Partido Comunista Revolucionario (PCR) o el Partido de la Liberación utilizaron el término desde tiempo atrás, al plantear la "necesidad de un Argentinazo". Con posterioridad a los hechos, este término fue tomado también por la mayoría de las organizaciones de izquierda, que realizan cada año actos en las principales plazas del país al cumplirse un nuevo aniversario.

El uso, sin embargo, no es generalizado, y los principales medios gráficos de comunicación de la Capital Federal, como el Diario Clarín o el diario La Nación no lo utilizan nunca para hablar del tema, dado su espíritu periodístico conservador, prefiriendo denominaciones más "neutras" como "Diciembre Trágico" o "El estallido".

CRISIS DE ESPAÑA 2010

Muchos coinciden en que el inicio de la actual crisis económica de España surge como un efecto secundario de la gran crisis financiera mundial iniciada en 2008.

Por crisis económica del 2008 al 2010 se conoce a la crisis económica mundial que comenzó en los Estados Unidos. Entre los principales factores causantes de la crisis estarían los altos precios de las materias primas, la sobrevalorización del producto, una crisis alimentaria mundial, una elevada inflación planetaria y la amenaza de una recesión en todo el mundo, así como una crisis crediticia, hipotecaria y de confianza en los mercados.

Muchos autores consideraban que no se trataba de una verdadera crisis, sino que más bien es una oportunidad de crecer y tener nuevas ideas dado que el término crisis carece de definición técnica precisa pero está vinculado a una profunda recesión; ésta, a su vez, se define como dos trimestres consecutivos de decrecimiento económico¹.

La crisis iniciada en el 2008 ha sido señalada por muchos especialistas internacionales como la "crisis de los países desarrollados", ya que sus consecuencias se observan fundamentalmente en los países más ricos del mundo.

El fenómeno se expandió rápidamente por diversos países europeos, y algunos sufrieron graves efectos.

La grave situación de España:

España, que desde la mitad de los años noventa y hasta 2007 vivió un importante crecimiento económico, se ha encontrado de cara con la crisis. Una crisis que es y será más aguda que en otros países europeos. Y es que nuestra economía estaba muy débilmente cimentada.

Algunas de las causas de la crisis en este país son:

1. Una elevadísima dependencia exterior. La economía española ha crecido pero necesitando materia prima, tecnología, productos elaborados fuera de nuestras fronteras... Esta dependencia exterior tiene un alto riesgo. Al depender tanto nuestra economía del precio de las materias primas y de los recursos energéticos necesarios para producir, está expuesta, por ejemplo, a los vaivenes del precio del petróleo.

2. Pérdida de competitividad exterior. La economía Española compra más que vende fuera de sus fronteras. La competitividad se ha intentado basar en reducir los salarios. Pero esta carrera de precarización siempre ha encontrado países pobres con mano de obra más barata. Por otro lado, la competitividad internacional se ve frenada por las subidas del euro. Si la moneda es cara, nuestros productos también son caros a la hora de venderlos en el exterior. Antes de pertenecer a la Eurozona se contrarrestaba con la devaluación de la peseta, pero en la actualidad con el euro es imposible.

3. Potenciación de sectores productivos muy dependientes tecnológicamente del exterior y que han creado mano de obra poco cualificada,

¹ Francisco Mochón, "Economía: teoría y política". Mc Graw Hill, Madrid, 2005.

con salarios y condiciones muy precarias. Es cierto que durante los últimos años se ha generado empleo, pero, como ya hemos dicho, de muy mala calidad y barato. Ahí es donde se han ido colocando, por ejemplo, la gran mayoría por parte de la inmigración recibida durante estos años y que ahora son los primeros afectados por la crisis.

4. Un alto endeudamiento. Es el segundo país más dependiente del ahorro mundial (EE. UU. Capta actualmente el 50% del ahorro y España el 10%, a continuación Gran Bretaña capta el 8%, Australia, el 4% e Italia, el 3,5%). Endeudamiento del Estado, de las empresas y de las familias. Por este motivo en una situación de desconfianza y de restricción de los préstamos nuestra economía se estrangula. Un endeudamiento motivado, entre otras razones, porque nuestra producción ha sido absorbida por el consumo interno. Pero, como la economía Española ha basado su competitividad en bajos salarios, las familias se han tenido que endeudar para poder consumir.

5. El tirón del sector inmobiliario. Se han construido muchas más viviendas que las que realmente son necesarias para la población. Y, al mismo tiempo, se han subido de manera artificial los precios de las mismas: bien por que han captado a inversores que buscaban alta rentabilidad o porque han atraído dinero que necesitaba ser blanqueado o por los bajos tipos de interés que animaban a comprar, etc. Y ahora ha estallado esa burbuja, que ha provocado paro y desesperación en familias muy endeudadas. Lo cierto es que estamos viviendo un tiempo difícil que no ha hecho nada más que empezar. Pero también es cierto que no es lícito que muchas empresas saneadas y que han ganado mucho dinero aprovechen la crisis para reestructurarse y seguir con las mismas tasas de beneficios.

DESARROLLO DEL TRABAJO

Son notables las similitudes entre lo que está sucediendo actualmente en España y lo que se vivió en Argentina en el año 2001. El ajuste de sueldos a los empleados públicos, el aumento de impuestos al consumo, el recorte de jubilaciones... no es casual que la similitud sea tal.

Las recetas del FMI se basan en hacer que paguen los que menos tienen, es decir, los trabajadores y los jubilados.

El propósito del presente trabajo es efectuar un análisis construyendo indicadores objetivos que permitan evaluar y plasmar las similitudes existentes entre la actual crisis económica de España y la de Argentina en el 2001 y su impacto particularmente en el sector empresarial privado.

Para un ordenado desarrollo del trabajo, comenzaremos con el análisis del contexto y las causas que originaron la crisis de Argentina en el 2001.

CONTEXTO Y CAUSAS DE LA CRISIS DE ARGENTINA EN EL 2001

En 1998, la Argentina ingresó en lo que se convirtió en una depresión de cuatro años, durante la cual su economía se redujo en un 28%. La experiencia argentina ha sido mencionada como ejemplo del fracaso de los mercados libres y tasas de cambio fijas, entre otras variables. Sin embargo, la evidencia demuestra otra cosa. Más bien, las malas políticas económicas convirtieron una recesión común en una depresión. Tres grandes aumentos impositivos en los años 2000 y 2001 desalentaron el crecimiento, y la intromisión en el sistema monetario a mediados de 2001 generó miedo a que se devalúe la moneda, evaporando la confianza en las finanzas del gobierno argentino. En una serie de errores garrafales que empeoraron aún más las cosas, entre diciembre de 2001 y principios de 2002 una sucesión de gobiernos debilitó los derechos de propiedad al congelar depósitos bancarios; provocar irreflexivamente un default en la deuda externa del gobierno; cortar el duradero vínculo del peso argentino con el dólar, convirtiendo por la fuerza depósitos y préstamos a pesos argentinos a tasas desfavorables; y anular contratos. El logro de un crecimiento económico sostenido a largo plazo implicará que se re-establezca el respeto por la propiedad privada.

Antecedentes

Argentina tiene un pasado de problemas crónicos en los órdenes económicos, monetarios y políticos. Después de haber logrado su Independencia de España en la guerra que comenzó en 1810, las provincias argentinas lucharon entre ellas por muchos años y no existió un gobierno estable a lo ancho de la Nación hasta 1862. Durante los tardíos años del 1800, las provincias y el Gobierno Nacional a menudo financiaron su déficit presupuestario imprimiendo moneda. El resultado fue una persistente inflación y un bajo crecimiento económico.

A fines del siglo XIX y principios del siglo XX la Argentina experimentó un rápido crecimiento económico basado en el aumento de exportaciones de carne y trigo a Europa, que se hizo posible gracias a la nueva tecnología de ferrocarriles y barcos frigoríficos. Durante la década de 1930, cuando algunos países importantes discriminaron las exportaciones argentinas, el país respondió modificando su política por la de “sustitución de importaciones” –una economía muy cerrada, basada en el autoabastecimiento, con tarifas altas y un reglamentarismo estatal excesivo. Esto dio como resultado un crecimiento bajo e inflación frecuente, típicamente en el orden de los tres dígitos desde 1975 en adelante.

Para hacer frente a la hiperinflación de los años ochenta y primeros noventa (346% de media anual en 1983-92; 1.344% en 1990 y 84% en 1991), el gobierno argentino optó por llevar a cabo, desde abril de 1991, una fuerte estabilización basada en el tipo de cambio, con la ley de convertibilidad de marzo de ese año, que creó una junta monetaria o caja de conversión (currency board), en virtud de la cual se estableció la paridad completa dólar-peso y se respaldaron los pesos en circulación con reservas en dólares.

Ley de Convertibilidad del Austral

La Ley de Convertibilidad del Austral¹ fue sancionada el 27 de marzo de 1991 por el Congreso de la República Argentina, durante el gobierno de Carlos Saúl Menem, bajo la iniciativa del entonces Ministro de Economía Domingo Cavallo, y estuvo vigente durante 11 años².

De acuerdo a ella, se establecía a partir del 1 de abril de 1991 una relación cambiaria fija entre la moneda nacional y la estadounidense, a razón de 1 (un) Dólar estadounidense por cada 10.000 (diez mil) Australes, que luego serían reemplazados por una nueva moneda, el Peso Convertible, de valor fijo también en U\$S 1. Tenía como objetivo principal el control de la hiperinflación que afectaba la economía en aquel entonces. También exigía la existencia de respaldo en reservas de la moneda circulante, por lo que se restringía la emisión monetaria al aumento del Tesoro Nacional. El período en que duró la ley de

¹ Ley de Convertibilidad N° 23.928., 1991.

² www.lanacion.com.ar “Aprobaron el fin de la convertibilidad”, 06-01-02.

convertibilidad se llamó popularmente "el uno a uno", en clara referencia a la igualdad peso dólar.

La ley -acompañada de medidas de apertura al mercado y otras políticas económicas- tuvo un efecto beneficioso sobre el curso de la economía argentina: el país recuperó la estabilidad y credibilidad ante los capitales internacionales, al tiempo que espantó los fantasmas inflacionarios e hiperinflacionarios que recordaban la crisis de 1989. Argentina tuvo niveles muy bajos de inflación en todo el periodo en que estuvo en vigencia esta ley (aproximadamente 10 años), algo poco frecuente en la historia económica del país.

Es bien sabido que el uso del tipo de cambio fijo como ancla dura para la desinflación suele tener éxito en la contención del crecimiento de los precios. Sin embargo, tal opción impide, como es conocido, recurrir a las políticas cambiarias o monetarias para ajustar la economía ante perturbaciones externas tales como la apreciación de la moneda de referencia (o la depreciación de la moneda de un importante socio comercial) o el incremento de los tipos de interés internacionales. Además, aunque la desinflación puede en teoría permitir una depreciación de la moneda en términos reales y un incremento de la competitividad, lo cierto es que, en la práctica, la caída de la inflación suele ser más lenta que la apreciación de la moneda de referencia.

Además, si la desinflación, desemboca en deflación, como ocurrió precisamente en Argentina desde 1999, el resultado es que se retraen los componentes de la demanda, se produce una caída del PIB y aumenta, entre otras cosas, el déficit presupuestario. Los resultados de la estabilización argentina fueron positivos en un principio, gracias al descenso de los tipos de interés: crecimiento considerable hasta 1998 (pese a la recesión de 1995 debida al efecto tequila derivado de la crisis mexicana de finales de 1994); fuerte desaceleración del índice de precios; recuperación de las exportaciones, aumento de la tasa de inversión, etc.

La deuda externa total pasó de 61.337 millones de dólares en 1991 a 85.678 millones en 1994, a 109.774 millones en 1996 y a 141.371 millones en 1998. En relación al PIB, la deuda externa pasó de 27,4% en 1992 a 51,1% en 1998. En proporción de las exportaciones de bienes y servicios, creció de 407,1% a 523,6% entre esos dos años. La deuda externa correspondió fundamentalmente al sector público

La mayor parte de la deuda pública externa se debió a la adquisición de bonos y títulos. El grueso de la deuda privada externa correspondió a títulos y bonos privados no financieros, a deuda bancaria y a créditos al sector financiero.

El deterioro de competitividad debido a la apreciación de la moneda, junto con el descenso de los precios de las materias primas (en 1999, 68,3% de las exportaciones argentinas eran materias primas o manufacturas de origen agrícola) y el incremento del precio del petróleo, provocó un menor crecimiento de las exportaciones y un mayor incremento de las importaciones. Esa evolución desembocó, junto con el deterioro de la balanza de servicios, en un incremento del déficit por cuenta corriente (que pasó de 1,9% del PIB en 1995 a más de 4% en 1998 y 1999) y en un menor crecimiento económico (la tasa de variación del PIB pasó a ser negativa desde 1999).

Las exportaciones crecieron 32,1% en 1995, 13,6% en 1996, 9,9% en 1997 y se estancaron en 1998 para descender abruptamente en 1999. Las importaciones crecieron a una tasa de dos dígitos en 1992-94 y en 1996-97. El déficit de la balanza de servicios pasó de 1,2% del PIB en 1993 a 2,7% del PIB en 1999, a causa, sobre todo, del aumento de los intereses pagados.

La deuda externa se contrajo fundamentalmente a corto plazo, de manera que el cociente entre la deuda externa a corto plazo y las reservas en divisas pasó de 1,60 en diciembre de 1998 a 1,67 en diciembre de 1999 y a 2,0 en junio de 2001.

Además, el grueso de la deuda (descontando la parte dedicada a hacer frente al propio servicio de la deuda) se destinó a financiar producción destinada al mercado interior y compras de bienes de consumo, esto es, a actividades que no generaban divisas.

En suma, pueden señalarse dos canales de transmisión entre las entradas de capital extranjero y el aumento del riesgo de crisis financiera. Por un lado (vertiente comercial y de servicios), las entradas de capital extranjero provocaron una apreciación de la moneda en términos reales y un aumento de los pagos en la balanza de servicios que contribuyeron a aumentar el déficit corriente. Por otro lado (vertiente financiera), una buena parte de las entradas de capital en forma de deuda se empleó en préstamos bancarios destinados a actividades que aumentaban el riesgo de crédito (inversiones poco rentables o arriesgadas), de cambio (por la falta de cobertura ante una eventual devaluación de la moneda) y de liquidez (inversiones a largo plazo). Además, el propio funcionamiento del

régimen cambiario propició una creciente vulnerabilidad financiera, por la liquidez de los depósitos en dólares (que pasaron de 28% de los depósitos totales en 1990 a 59% en 2000), la concentración de los créditos bancarios en sectores de bienes no comercializables y por la inexistencia de un prestamista de último recurso. Por añadidura, el patrón del crecimiento desde 1999, el aumento del déficit corriente y la situación insostenible de la deuda externa provocaron desconfianza entre los depositantes y los inversores. El aumento del riesgo de suspensión de pagos y de devaluación de la moneda aceleró, desde mediados de 2001, los ataques especulativos y provocaron una fuerte fuga de capitales. Los sucesivos programas de asistencia del Fondo Monetario Internacional (FMI), incluido un muy ineficaz crédito contingente en diciembre de 2000, condicionaron la ayuda a la reducción sustancial del déficit presupuestario. Esa condición pasaba por alto al menos dos aspectos: en primer lugar, el déficit presupuestario apenas rondó 2% del PIB en 1997 y 1998, 4% en 1999 y 2,6% en 2000, unas cifras no excesivamente altas; en segundo lugar, la estrategia de reducción del déficit estaba condenada a fracasar, por el simple motivo de que era, como dicen los anglosajones, self-defeating: el recorte del gasto público acentuó la recesión, generando menos ingresos fiscales, crecientes gastos públicos y, en suma, mayor déficit presupuestario.

Cronología del estallido de la crisis del 2001¹

4 de marzo: Ricardo López Murphy es nombrado ministro de Economía, mientras el presidente Fernando De la Rúa asegura que se cumplirán las metas pactadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y reafirma el sistema de cambio fijo que desde 1991 ata el peso al dólar en paridad uno a uno.

16 de marzo: El Gobierno anuncia un nuevo plan económico que prevé un recorte en el gasto público por 1.962 millones de dólares en 2001 y por 2.485 millones en 2002, para combatir un abultado déficit fiscal. Tres ministros y seis funcionarios del Frepaso presentan su dimisión.

20 de marzo: Domingo Cavallo, ex ministro de Menem, acepta la cartera de Economía, tras la dimisión de López Murphy. Nueve días después, el Congreso otorga "superpoderes" a Cavallo para restablecer la economía.

2 de abril: Argentina supera en 1.000 millones de dólares la meta de déficit fiscal para el primer trimestre, acordada en 2.100 millones.

¹ <http://www.profesorenlinea.cl/Economia/ArgentinaCrisis.htm>

16 de abril: El Gobierno anuncia que planea un recorte de 300 millones de dólares en el gasto para cumplir un déficit fiscal anual acordado con el FMI en 6.500 millones. Dos días después, anuncia que planea emitir bonos a dos años por un total de 760 millones de dólares.

27 de abril: El FMI dice que Argentina no debería modificar su sistema de cambio y rebaja, desde el 2%, las previsiones de crecimiento para 2001 a entre 1,0 y 1,5%.

10 de julio: Cavallo anuncia que llevará a cero el déficit público mediante recortes en el gasto.

30 de julio: El Senado aprueba un recorte de 13% en salarios y pensiones públicas que superen los 500 pesos (dólares).

30 de octubre: De la Rúa advierte que la participación en una reestructuración de la deuda será "voluntaria".

16-17 de octubre: Standard & Poor's y Moody's advierten que podrían calificar a Argentina en situación de suspensión de pagos técnica si los tenedores de bonos pierden dinero en el canje de deuda voluntario planeado por el Gobierno.

19 de noviembre: El Gobierno inicia la masiva reestructuración de su deuda pública. El riesgo-país roza los 3.000 puntos. Dos días después, Economía decide prorrogar una semana el plazo de los tenedores locales de títulos para presentarse al canje de deuda, y unos días más tarde, retrasa de nuevo el plazo hasta el 7 de diciembre para que los inversores "minoristas" puedan participar plenamente.

3 de diciembre: El Gobierno limita a 250 dólares la cantidad semanal que podrá retirar cada ciudadano de su cuenta bancaria para frenar la fuga de capitales, medida que se populariza con el nombre de 'corralito' financiero.

5 de diciembre: El FMI decide no conceder un préstamo de 1.260 millones de dólares ante la falta de cumplimiento de las metas fiscales de Argentina. El Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) congelan préstamos de 1.230 millones de euros. Cavallo amplía a 1.000 pesos a la semana la cantidad de efectivo que pueden sacar los argentinos y a 10.000, el máximo que pueden sacar del país. Al día siguiente, el superministro admite que el país ha entrado en una "virtual" suspensión de pagos y se traslada urgentemente a Washington para negociar con el Fondo Monetario Internacional la concesión del préstamo. No lo consigue.

13 de diciembre: Huelga general en Argentina contra las impopulares restricciones bancarias. Al día siguiente, dimite "por motivos personales" el viceministro de Economía, Daniel Marx. Mientras, Argentina cancela los 700 millones de dólares en obligaciones y evita la suspensión de pagos. El FMI exige al Gobierno un Presupuesto 2002 "creíble" y prevé un retroceso del PIB en torno al 1,4%.

18 de diciembre: Estalla una violenta ola de saqueos a supermercados y violentas protestas. El Gobierno declara el estado de sitio. Al día siguiente, Domingo Cavallo presenta la dimisión junto con la del resto del gabinete.

20 de diciembre: De la Rúa dimite, tras un ineficaz intento de lograr un Gobierno de coalición con los peronistas. Pocas horas antes, los dos sectores de la Confederación General del Trabajo habían convocado una huelga general por tiempo indeterminado hasta lograr su renuncia. Quedan derogadas las leyes de restricción bancaria vigentes desde principios de diciembre.

23 de diciembre: Rodríguez Saá, ungido como presidente, declara la mayor suspensión de pagos de la historia económica internacional. Este peronista es investido nuevo presidente provisional y anuncia un programa populista que no convence a los expertos, en el que promete la creación de un millón de empleos y ayudas a los más desfavorecidos.

29 de diciembre: Rodríguez Saá y su flamante gobierno presentan la dimisión ante las protestas populares generalizadas.

AÑO 2002

2 de enero: El peronista Eduardo Duhalde asume la Presidencia, cargo para el que es elegido por la Asamblea Legislativa para un período de dos años. De esta manera, Duhalde cumplirá lo que resta del mandato, que concluye el 10 de diciembre de 2003.

1 de febrero: El Supremo argentino declara inconstitucional el decreto firmado por el ex presidente De la Rúa que impuso, desde el 3 de diciembre, severas restricciones a la retirada del dinero de los bancos ('corralito').

3 de febrero: Forzado por la escasa confianza con que el FMI y las empresas extranjeras acogieron sus primeras medidas económicas, el Gobierno anuncia un nuevo paquete de decisiones. Entre ellas destaca la flexibilización del 'corralito', aunque no su desaparición. En concreto, a partir del 6 de febrero, los argentinos podrán acudir al banco para retirar de golpe sus salarios, así como las indemnizaciones por despido y las jubilaciones. Además, se confirma la

pesificación de la economía argentina (las deudas, depósitos y contratos privados se convertirán de dólares a pesos, y la cotización de éste fluctuará libremente con respecto a la divisa estadounidense).

6 de febrero: Continúa la guerra entre poderes del Estado. A la decisión, adoptada pocos días atrás, de la Corte Suprema de declarar inconstitucional el decreto del 'corralito' del ex presidente De la Rúa, responde la clase política anunciando que el Parlamento juzgará a los nueve miembros del máximo órgano judicial por sobornos y extorsión. La intención última de esta medida es que estos magistrados abandonen su cargo. El procedimiento establece que la decisión no se podrá producir hasta dentro de al menos un mes, aunque los parlamentarios están estudiando fórmulas para que se les suspenda cautelarmente en el ejercicio de sus funciones de forma inmediata.

La conducta del FMI hacia la Argentina

El Fondo Monetario Internacional comparte la responsabilidad por la difícil situación argentina.

El historial de préstamos del FMI a la Argentina muestra un casi continuo apoyo financiero acompañado de recomendaciones acerca de políticas a implementar. Si bien algunas de estas políticas hubieran ayudado a liberalizar la economía, la mayoría de ellas entorpeció el crecimiento económico y fomentó el riesgo moral.

Luego de casi dos décadas de erróneas recomendaciones sobre las políticas y de un financiamiento casi continuo, el Fondo ha fortalecido el poder de los intereses políticos en perjuicio del crecimiento económico.

Acuerdos de préstamos entre Argentina y el FMI han tenido lugar continuamente en los 18 años comprendidos entre 1983 y 2001, salvo en dos años, entre 1986-1987 y 1988-1989. Todos los préstamos estuvieron a disposición del país ininterrumpidamente, ya sea que el país estuviera atravesando una crisis o no.

En cada programa, el FMI aconsejaba seguir políticas que retardaban la estabilidad económica y el crecimiento a largo plazo. Cada acuerdo con el FMI, por ejemplo, exigía a la Argentina equilibrar su presupuesto fiscal mediante el aumento de impuestos (en vez de reducir el gasto público mediante una

reducción del aparataje estatal). Aumentar la carga impositiva que ya era alta para la economía en blanco, desalentó el crecimiento económico.¹

Los funcionarios del FMI han estado, según se informa, a favor de la devaluación del peso, lo cual demostró ser enormemente problemático, porque pensaban que estaba sobrevaluado, pese a que los cálculos en los informes del propio país del FMI acerca de la Argentina indicaban lo contrario. Desalentaron la consideración de la dolarización (el reemplazo del peso por el dólar como moneda oficial), en parte por la equivocada razón de que sería técnicamente imposible de llevar a cabo.²

Argentina rara vez implementó las reformas de políticas exigidas por el FMI a cambio de los acuerdos de crédito. Por ejemplo, cada acuerdo con el FMI requería que el gobierno argentino recortara el gasto gubernamental para ayudar a equilibrar el presupuesto fiscal. Desde 1989, sin embargo, el gasto de Argentina creció del 9,5% al 22,3% del PIB. Solamente con los ingresos masivos de capital provenientes de la privatización el gobierno pudo lograr un superávit fiscal. Luego de finalizada la privatización, nuevamente se produjo un déficit fiscal. A pesar de la amplia evidencia del incumplimiento de la Argentina con respecto a las exigencias de reformas, el FMI le siguió otorgando préstamos cada vez mayores. Esto hizo que cada vez aumentaran los intereses de la deuda más y que se hiciera cada vez más difícil para Argentina pagar.

Impacto de la crisis de Argentina 2001 en el sector empresarial privado.

Sin duda los antecedentes de la década del noventa han resaltado el impacto de la crisis del 2001 en el sector empresarial privado. Las diferentes privatizaciones que se fueron desarrollando, la apreciación de la moneda y el aumento de la desocupación durante el gobierno de Menem produjeron consecuencias como las siguientes:

- *Reducción de los beneficios.*

En medio de un contexto de crisis financiera y default, las inversiones extranjeras comenzaron a desaparecer y los grupos empresarios comenzaron a disminuir sus beneficios.

- *Reajuste de las plantillas.*

¹ www.clarin.com “Presión del FMI: el IVA vuelve del 18% al 21% para recaudar más.”, 15-01-2003.

² A. Krueger, “Transcript of a Press Briefing on Argentina,” 11-01-2001 en <http://www.imf.org>.

Si bien el índice de ocupación era bajo en los noventa, muchas empresas se vieron obligadas a ajustar sus plantillas de trabajadores adecuándolas a las nuevas capacidades de negocio.

- *Aumento en la demanda de Tercerización - Outsourcing.*

El ingreso de grandes grupos empresarios extranjeros desarrollo la implementación de la tercerización con fin de ahorrar costes y normalizar procesos. “El nacimiento de esta herramienta data de principios del año 2001, cuando únicamente las grandes empresas tímidamente comenzaron a ser las pioneras en su implementación. Luego del default las áreas de recursos humanos se dieron cuenta de la necesidad de invertir en soluciones para captar a los mejores talentos”¹

- *Cambios en la estrategia de inversión a corto y medio plazo.*

La situación actual ha dado lugar a un giro radical sobre las inversiones previstas tan sólo hace unos años antes de que se desarrolle la crisis. No es en absoluto recomendable aumentar el riesgo de las compañías comprometiendo aún más sus ingresos, cuando menos, tardará dos años en recuperarse.

- *Reducción de la cifra de negocios internos y externos.*

La devaluación del peso y su previsible continua depreciación en el corto plazo reducirán significativamente los beneficios de las empresas matrices extranjeras. La caída del consumo privado, de la actividad bancaria y de las rentas generadas por la economía han paralizado el país y es difícil que se produzca una recuperación en el corto plazo.

- *Efecto dominó de cierre de empresas.*

Se cerraron muchas empresas, las cuáles muchas de ellas, luego de varios conflictos, con toma y resistencia fueron absorbidas por sus propios empleados creando una nueva fase del cooperativismo.

- *Pérdidas en la actividad bancaria.*

Luego de las restricciones a las extracciones en efectivo de plazos fijos, cuentas corrientes y cajas de ahorro, las empresas del sector privado se vieron afectadas en su operatividad, debiendo recurrir en algunos casos a mesas de negocios para valerse de liquidez. Los bancos redujeron las financiaciones y se disparó la morosidad empresarial.

- *Aumento de las provisiones.*

La morosidad empresarial provocó el aumento de los registros de provisiones por parte de las empresas.

ANTECEDENTES DE LA ACTUAL CRISIS ECONÓMICA DE ESPAÑA

La expresión crisis inmobiliaria española de 2008 hace referencia al conjunto de indicadores económicos que, desde el inicio de 2008 evidenciarían un deterioro de la industria de la construcción en España² en el contexto de una crisis económica mundial. Tales indicadores serían, principalmente, el descenso de unidades vendidas, la caída del precio de la vivienda (más o menos pronunciada dependiendo de la región) y el aumento de empresas promotoras y constructoras declaradas en quiebra o con dificultades financieras. España, pese a todo, no sería el único país afectado³.

Antecedentes

Desde aproximadamente 1985 la industria de la construcción española había experimentado una notable expansión, que desde algunos sectores fue calificada como una burbuja económica.

Una burbuja económica (también llamada burbuja especulativa, burbuja de mercado, burbuja financiera) es un fenómeno bursátil que se presenta toda vez que se "negocia altos volúmenes a precios que difieren considerablemente de los valores intrínsecos".⁴¹ Las causas de las burbujas siguen siendo un desafío para la teoría económica. Aunque se han sugerido muchas explicaciones, recientemente se ha mostrado que las burbujas aparecen incluso sin incertidumbre, especulación, o racionalidad limitada. Más recientemente, se ha propuesto que las burbujas pueden ser causadas por procesos de coordinación de precios o normas sociales emergentes.

Debido a que, a menudo, es difícil observar los valores intrínsecos en los mercados de la vida real, las burbujas son a menudo identificadas solo en retrospectiva, cuando aparece una caída repentina en los precios. Tal caída es

¹ Pablo Molouny, "Bumeran indicó un aumento de la tercerización", en <http://www.oilproduction.net/RRHH-BumeranTercerizacionOnlinePersona.htm>

² www.expansion.com "El banco de España no ve el fondo de la crisis inmobiliaria", 08-04-2008.

³ www.elpais.com "Ladrillos rotos en ambas orillas del atlántico", 27-04-2008.

⁴ King, Ronald R.; Smith, Vernon L.; Williams, Arlington W. and van Boening, Mark V. "The Robustness of Bubbles and Crashes in Experimental Stock Markets," R. H. Day and P. Chen, *Nonlinear Dynamics and Evolutionary Economics*. Oxford, 1993.

conocida como crash o el "estallido de la burbuja". Tanto la fase de boom económico como la de recesión de la burbuja son ejemplo de un mecanismo de realimentación positiva, en contraste con el mecanismo de realimentación negativa que determina el precio de equilibrio en circunstancias normales de mercado. Los precios en una burbuja económica pueden fluctuar caóticamente y volverse imposible predecir solamente basándose en la oferta y la demanda.

Entonces, una burbuja económica es un fenómeno que se produce en los mercados, en buena parte debido a la especulación, que produce una subida anormal y prolongada del precio de un activo o producto, de forma que dicho precio se aleja cada vez más del valor real o intrínseco del producto. El proceso especulativo lleva a nuevos compradores a comprar con el fin de vender a un precio mayor en el futuro, lo que provoca una espiral de subida continua y alejada de toda base factual. El precio del activo alcanza niveles absurdamente altos hasta que la burbuja acaba estallando (en inglés crash), debido al inicio de la venta masiva del activo cuando hay pocos compradores dispuestos a adquirirlo. Esto provoca una caída repentina y brusca de los precios, llevándolo a precios muy bajos, incluso inferiores a su nivel natural, dejando tras de sí un reguero de deudas. Esto se conoce como crack.

Se suele considerar que las burbujas económicas son negativas porque conllevan una asignación inadecuada de recursos, destinándose una buena parte de ellos a fines improductivos: la alimentación de la burbuja. Pero además, el crack con el que finaliza la burbuja económica puede destruir una gran cantidad de riqueza y producir un malestar continuado, como ocurrió con la tulipomanía holandesa, la Gran Depresión de los años 1930 y la burbuja inmobiliaria en Japón en los años 1990.

En el caso particular del 2008, según algunos autores² la sesgada información económica habría generado expectativas irreales de revalorización, aumento de precios y sobreoferta. El incremento de precios habría sido un fenómeno común a todos los países industrializados, si bien con variantes regionales, y habría ido de manera conjunta con la expansión del crédito.

¹ Lahart, Justin, "Bernanke's Bubble Laboratory, Princeton Protégés of Fed Chief Study the Economics of Manias", *The Wall Street Journal*, May 16, 2008

² *Revista de Economía y Finanzas de Castilla y León*, 5-2002. "El mercado residencial español, 1987-2006" Ricardo Vergés Escuín.

El fenómeno español se habría caracterizado por un aumento notable de viviendas construidas y un crecimiento sin precedentes de la deuda hipotecaria, así como un incremento de la importancia de la construcción en el PIB y un crecimiento del empleo en el sector. Como contrapartida, hubo un incremento de los precios de la vivienda muy por encima del IPC.

Artículo del periódico “La Vanguardia”, Barcelona 04/04/2002:

“Los Tipos de Interés y el precio de la vivienda”

“Desde hace varios años, cada vez que se hacen públicos los precios de la vivienda del Ministerio de Fomento o de las grandes sociedades de tasación la opinión pública se alarma ante el rápido crecimiento de estos. El último informe elaborado por “The Economist”, con una perspectiva de largo plazo basada en datos de 14 países, muestra con claridad que España es el país donde más ha crecido el precio de la vivienda entre 1980 y 2001. La media de crecimiento de los precios reales (descontada la inflación) de los países considerados ha sido del 19%, mientras que en España el crecimiento ha alcanzado el 124%. No obstante, el precio de las viviendas españolas no ha evolucionado de manera homogénea durante todo el periodo. El aumento de precios se ha concentrado en los periodos 1986-1991 y 1997-2001. El informe destaca la importancia del crecimiento de la renta per cápita en el aumento de los precios de la vivienda en España. Sin embargo, si bien es cierto que en la primera fase (1986-1991) la evolución de la renta per cápita explicó un 75% del crecimiento de los precios, en la fase reciente es muy importante el efecto de la disminución de los tipos de interés y la reducción del desempleo juvenil, que explican, respectivamente, un 35% y un 25% de dicho crecimiento.

El mecanismo que relaciona tipo de interés y precio de la vivienda es bastante simple si se mira por el lado adecuado. Lo normal es que los estudios sobre el sector de la vivienda calculen el llamado índice de accesibilidad: la proporción de la renta de un trabajador con un salario promedio destinada al pago de una vivienda de tamaño y precio medio dado el tipo de interés vigente.

Otra posibilidad, más ajustada a lo que realmente sucede, es considerar que las familias destinan un porcentaje fijo del salario de sus miembros a la adquisición de la vivienda. El precio que están dispuestos a pagar por esta se ajusta a su capacidad de pago dadas las condiciones del mercado hipotecario (plazo de los préstamos, cantidad que pagar por anticipado y tipo de interés).

Un ejemplo permite ver mejor esta otra forma de mirar el precio de la vivienda. Supongamos un trabajador que gana tres millones de pesetas al año y que en 1996 destinaba la mitad de su salario a pagar una hipoteca. Con un tipo de interés del 10% (el vigente en 1996), una entrada del 20% y un plazo de 20 años, podía permitirse una vivienda de 97.363 euros (16,2 millones de pesetas). Pero si el tipo de interés fuera el del año pasado, el 5%, el mismo trabajador podría pagar una vivienda de 141.838 euros (23,6 millones de pesetas), lo que supone un aumento del precio del 46% que, por cierto, es bastante próximo al producido en el periodo 1997-2001. Esta situación hace que los demandantes de vivienda presionen los precios al alza con independencia del coste de producción. El aumento del precio de la vivienda es el que hace crecer también el precio del suelo, aunque algunos analistas, equivocadamente, hagan el cálculo al revés y culpen al aumento del precio del suelo del aumento del precio de la vivienda. El problema de este mecanismo es que las bajadas de tipos, como hemos visto, producen un efecto multiplicador sobre los precios que puede derivar en burbujas. Que nadie se engañe: los precios de la vivienda también pueden bajar. Y si no, que se lo pregunten a los alemanes o a los japoneses”¹

Inicios

Los detonantes de la crisis parecen haber sido varios. Entre los factores coyunturales parece estar la crisis hipotecaria iniciada en agosto de 2007 en Estados Unidos, que se tradujo en una contracción del crédito, y el paulatino aumento del Euribor por parte del BCE, lo que generó un aumento de las cuotas

¹ Periódico “La Vanguardia”, 04/04/2002, Barcelona, España.

hipotecarias, que en España son en un 98% a interés variable, lo que podría haber terminado afectando al consumo¹, y en todo caso, a la confianza de los consumidores. Por otro lado, el estrangulamiento del mercado de crédito habría dejado sin financiación a las empresas dedicadas a la construcción que, teniendo numerosas obras en proceso, no habrían encontrado una vía de crédito debido al endurecimiento de las condiciones de refinanciación, lo que agravaría la situación en un sector con un elevado grado de apalancamiento.

Entre los factores estructurales estarían, según algunos, la especulación, el exceso de oferta y el agotamiento de la demanda, incapaz de asumir los elevados precios de los inmuebles, así como la rigidez del mercado inmobiliario, con dificultades para adaptarse rápidamente a los cambios del mercado (pues entre el inicio de una obra y su venta pueden pasar hasta dos años).

Desarrollo

Ya a finales de 2007 las noticias del sector inmobiliario español comienzan a describir los síntomas de lo que podría ser una crisis: bajadas de visados, preventas, ventas, e hipotecas.

En el primer trimestre de 2008 las principales empresas de la construcción vieron reducir sus ventas un 72%,² pasando a ingresar 20 millones de euros, en contraste con los 500 del mismo periodo de 2007. Desde principios de 2008 los principales medios de comunicación dan por segura una grave crisis en el sector de la construcción, augurando la propia patronal del sector bajadas de precio del orden del 8%. Por su parte, el sector de la compraventa de suelo experimentó, durante el primer cuatrimestre de 2008 una fuerte contracción, con un descenso de las ventas de cerca del 100%. En concreto, se habla de un "desplome" del mercado inmobiliario en un contexto de crisis financiera nacional e internacional.

El 15 de mayo la Red de Inmobiliarias Don Piso, una de las que habían llegado a ser más grandes al calor del boom inmobiliario llegando a tener 400 oficinas propias o franquiciadas, cierra todas sus oficinas y despide al 100% de su plantilla tras registrar una caída de ventas del 66%³.

Como colofón de la crisis, la principal inmobiliaria del país (Martinsa-Fadesa) se declara en quiebra el 14 de julio, protagonizando la mayor

¹ www.elpais.com "La facturación del comercio registra su mayor caída desde 2002", 16-05-2008.

² www.elpais.com "La caída del 72% en las ventas de pisos arrastra a las inmobiliarias", 16-05-2008.

³ www.elpais.com "Don Piso cierra sus 120 oficinas y despide a 350 trabajadores", 15-05-2008.

suspensión de pagos de la historia económica de España.¹ Se estima que la deuda del grupo es de más de 7.000 millones de euros. Las dos entidades financieras con más exposición a la suspensión de pagos de Martinsa-Fadesa son Caja Madrid, con 900 millones de Euros y el Banco Popular con 400 millones de Euros

Durante el año 2009 el desplome de ventas y precios continúa agravándose, lo que es ya reconocido abiertamente por todos los implicados como un fuerte ajuste del mercado de la construcción.

La crisis inmobiliaria, en todo caso, tiene lugar en medio de una desaceleración general de la economía, tanto a nivel internacional como español, en lo que podría ser el inicio de una recesión económica.

Medidas

Como forma de incentivar el alquiler el gobierno español ha dispuesto una serie de ayudas directas al alquiler, efectivas desde enero de 2008² y ha acelerado las licitaciones para reactivar el sector a través de la obra pública.

Si bien desde la banca y desde la industria de la construcción se ha sugerido que el gobierno debe actuar directamente sobre el sector para rescatarlo, llegando a reclamar el uso de la reserva de la Seguridad Social y el Fondo de Pensiones (pues la crisis financiera y la crisis inmobiliaria aparecen entrelazadas) el gobierno, por boca de su Ministro de Economía, ha rechazado la idea, afirmando que "no se debe impedir artificialmente el ajuste de la industria de la construcción". Así mismo, se ha sugerido convertir la vivienda de oferta libre en vivienda de protección oficial.

El Plan estatal español de vivienda y rehabilitación para el período 2009-2012 aprobado³ a propuesta del Ministerio de la Vivienda de España tiene por objeto facilitar el acceso a una vivienda de los ciudadanos con más dificultades, pero también de rentas medias, al tiempo que busca aprovechar la producción sobrante de vivienda libre para ampliar el parque público al servicio de la población.

¹ www.elpais.com "Martinsa-Fadesa anuncia la mayor suspensión de pagos de la historia de España", 14-06-2008.

² www.elmundo.com "Ya se pueden solicitar las ayudas de 210 euros para alquiler", 02-01-2008.

³ REAL DECRETO 2066/2008, de 12 de diciembre, por el que se regula el Plan Estatal Boletín Oficial del Estado Español.

El PEVR prevé 996.000 actuaciones en los próximos cuatro años para permitir el acceso de los ciudadanos a viviendas en compra y también en alquiler, promover la urbanización de suelo para VPO y mejorar el parque de viviendas actual. La rehabilitación pasa a formar parte de la denominación del Plan, incorporando las ayudas Renove para la mejora de la eficiencia energética y también la accesibilidad.

«...El Plan parte de la premisa de que es necesario cambiar nuestro modelo de construcción extensiva de obra nueva por otro intensivo sobre el parque edificado que no consume suelo, genera actividad en las industrias auxiliares y requiere incluso más mano de obra que la nueva edificación, con lo que puede absorber buena parte del desempleo en el sector. Por eso, el Fondo para el Estímulo de la Economía y el Empleo del Gobierno destina 110 millones para de viviendas que se integran en el PEVR como inyección adicional para la puesta en marcha inmediata de sus primeras actuaciones. ...»¹

Consecuencias

Entre las principales consecuencias está un aumento del desempleo² y la consecuente contracción del consumo. Así mismo, el sector de la construcción se resiente, cerrando hasta la mitad de las agencias inmobiliarias y llevando a la quiebra gran número de empresas constructoras, suponiendo también enormes dificultades para los consorcios inmobiliarios.

Desde el punto de vista financiero y bancario, el derrumbe inmobiliario español compromete la estabilidad de las entidades financieras, provocando fusiones para garantizar la supervivencia de alguna de ellas, obligando a otras a bloquear el reintegro de las inversiones de determinados fondos inmobiliarios e incluso convirtiendo a los bancos y cajas de ahorro en improvisadas agencias inmobiliarias.³

La primera entidad financiera española en serias dificultades por causa de la crisis inmobiliaria fue la Caja Castilla-La Mancha, intervenida por el Banco de España el domingo 29 de marzo de 2009, siendo cesada a toda su dirección y

¹ El nuevo Plan Estatal de Vivienda y Rehabilitación llegará a un millón de hogares Ministerio de la Vivienda de España

² www.elpais.com “El paro registra su peor mes de enero del último cuarto de siglo”, 04-02-2008.

³ www.elpais.com “Si quiere un piso, pídaselo al banco”, 15-02-2008.

amparándose los depósitos de la caja con el Fondo de Garantía de Depósitos para cubrir la falta de liquidez.¹

Situación Actual

Los precios siguen bajando durante 2009, estimando el Banco de España que a final de año son un 12% inferiores a los máximos de la burbuja inmobiliaria. El número de operaciones de venta también continúa desplomándose.

Algunos autores piden la creación de un banco malo, como ha hecho Alemania, del que se debería hacer cargo el Estado. "Es el modelo de Suecia. Se pincharía la burbuja inmobiliaria. Los precios de los pisos bajarían al ajustarse a la demanda real y se podrían ir saneando los balances bancarios", El problema es que se incrementaría el déficit del Estado, aunque se podrían utilizar los 99 000 millones previstos para el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Las provisiones exigidas por el Banco de España, a los dos años de impago de viviendas sin terminar o de suelo hay que dotar el 100% del crédito, pueden no ser realistas ya que "El suelo en el centro de las ciudades siempre vale dinero. No tiene sentido esta norma", comenta Juan Ramón Quintás, presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. Sin embargo, el Banco de España sabe que no puede aflojar demasiado porque sería acusado de laxitud, pero tampoco apretar más de la cuenta, porque podrían caer demasiadas entidades. Ese es el dilema en el primer trimestre de 2010.

Adicionalmente, el aumento de la oferta ha ocasionado un descenso en el precio de los pisos en alquiler, durante 23 meses seguidos según estadísticas de febrero de 2010, que ejerce una presión adicional sobre precio de la compra - venta.

La conducta del FMI hacia España

Luego de los recortes anunciados por el Gobierno de Rodríguez Zapatero, el Fondo Monetario Internacional (FMI) vuelve a meter presión a España y pide que acometa medidas económicas urgentes y decisivas para hacer frente a una débil y frágil recuperación.

¹ www.elmundo.com "El banco de España interviene Caja Castilla la Mancha para garantizar su futuro", 16-05-2008.

La economía española necesita reformas de amplio calado y exhaustivas, señala el fondo en las conclusiones iniciales de su última visita a España, como parte de la revisión anual que la entidad hace de la economía del país.

Los desafíos son importantes, ya que España tiene un mercado laboral disfuncional, una burbuja inmobiliaria que se desinfla, un elevado déficit fiscal, un endeudamiento exterior y del sector privado fuerte, un crecimiento de la productividad anémica, una baja competitividad y un sector bancario con señales de debilidad.

Entre las medidas está una reforma radical del mercado laboral, consolidación fiscal y la reestructuración del sistema bancario¹.

En concreto, la institución reclama una "ambiciosa y amplia" reforma laboral que reduzca la dualidad existente mediante el abaratamiento del despido de los trabajadores indefinidos y que impulse la flexibilidad salarial mediante la descentralización de la negociación de convenios.

Hay que tener cuidado de que ninguna reforma incremente los costes fiscales del sistema o dificulte a corto plazo la contratación temporal, advierte el FMI, que recomienda al Gobierno tomar la iniciativa en este aspecto si los agentes sociales no logran un acuerdo rápido sobre la reforma laboral.

Gobierno, sindicatos y patronal tienen previsto cerrar las negociaciones esta semana. UGT y CCOO han amenazado con una huelga general si el Ejecutivo saca adelante una reforma sin su consentimiento.

En materia fiscal, el organismo que dirige Dominique Strauss-Kahn destaca que la economía española necesita reformas amplias y de largo alcance, que favorezcan el crecimiento, aunque reconoce que las medidas de austeridad aprobadas por el Gobierno son ambiciosas y refuerzan la consolidación fiscal.

Así, el Fondo respalda plenamente el paquete de medidas adoptado por el Gobierno, incluyendo el recorte aprobado la semana pasada en el Consejo de Ministros, que fortalece significativamente el planeado ajuste fiscal y mejora la credibilidad por la asunción de medidas concretas y audaces, como el recorte de salarios en el sector público.

En cuanto a la banca, pese a destacar la solidez del sector bancario español, el FMI critica la lentitud de los procesos de fusión en el país y sugiere que las operaciones de concentración deberían acelerarse antes de que expire

¹ www.elmundo.es "El FMI pide a España reformas económicas urgentes y decisivas", 24-05-10

el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), previsto para finales de junio.

El Fondo Monetario Internacional urge a España a aprobar una reforma profunda de las cajas de ahorro para permitirles captar capital "lo antes posible", que debe incluir la reducción de la influencia política y la transformación de su capital social en acciones.

Impacto de la crisis española actual en el sector empresarial privado.

No cabe la menor duda que el desarrollo de una crisis económico-financiera repercute en todos los aspectos al sector empresarial privado español; a modo de remarcar algunos de los principales efectos podemos destacar los siguientes puntos a considerar:

- *Reducción de los beneficios.*

Debido a las condiciones del mercado, las empresas españolas se ven afectadas en sus beneficios, debiendo muchas de ellas incluso cerrar. El sector principalmente afectado es el de la construcción, luego repercute en el resto de los sectores.¹

- *Reajuste de las plantillas. Aumento de los despidos.*

Las empresas se ven obligadas a reducir sus plantillas adecuándolas a la nueva demanda. Muchos trabajadores no cualificados del sector de la construcción y el colectivo de la inmigración producida en los últimos años son los más afectados.

- *Aumento en la demanda de Outsourcing.*

La crisis económica sigue haciendo mella en el seno de las empresas y, pese a ello, sus esfuerzos por optimizar costes y mejorar la excelencia de sus procesos no se han visto mermados.

Al menos así se deduce de la encuesta realizada por Adecco Outsourcing a 600 empresas del tejido empresarial español, en la que un 51,4% de ellas ha recurrido alguna vez a la externalización de servicios desde el inicio de la crisis para mejorar la productividad de sus procesos.

Esto explicaría el fuerte impulso que el outsourcing ha sufrido en el último año, en el que sus servicios a empresas se han visto incrementados en un 55,3%, pasando del 33,1% de hace un año al 51,4% actual. Esto se debe a las

¹ www.20minutos.es "Las empresas del sector inmobiliario de España podrían reducirse a la mitad", 13-04-2008.

fórmulas de flexibilidad y ahorro de costes que ofrece a las empresas, contribuyendo al aumento de su productividad y competitividad.

Si bien es cierto que no existen momentos más propicios que otros para buscar la excelencia y la calidad, en circunstancias como las actuales un proceso de externalización se hace más esencial que nunca.¹

- *Cambios en la estrategia de inversión a corto y medio plazo.*

La situación actual ha dado lugar a un giro radical sobre las inversiones previstas tan sólo hace unos años antes de que se desarrolle la crisis. No es en absoluto recomendable aumentar el riesgo de las compañías comprometiendo aún más sus ingresos, cuando menos, tardará dos años en recuperarse.

- *Reducción de la cifra de negocios internos y externos.*

La caída del consumo privado, de la actividad bancaria y de las rentas generadas por la economía han paralizado el país y es difícil que se produzca una recuperación en el corto plazo.

- *Aumento de la deuda de las empresas.*

Aumentan las empresas que no pueden afrontar sus pagos con proveedores y la banca y recurren a refinanciaciones con amenazas de pronunciarse en convocatoria de acreedores.

- *Efecto dominó de cierre de empresas.*

A causa de la crisis, las empresas que no tenían una estructura estratégica flexible y que se vieron afectadas fuertemente por la baja abrupta de la demanda como el caso particular del sector de la construcción o sus derivados, han aumentado enormemente la cifra de quiebras y cierres en España.

Posibles recalificaciones de las agencias internacionales.

El riesgo de impagos en España se situó de 2004 a 2007 en el nivel más bajo posible A1 y, a partir de 2008, Coface inició diversas rebajas de la calificación hasta situarla en el nivel actual de A3. Implica que "el comportamiento del pago podría verse afectado por una modificación del entorno económico y político del país. Aun así, el riesgo de que una empresa española deje de pagar todavía se mantiene en una franja "medio-baja". En relación con Europa del Este o de América Latina, la calificación de España es alta y, si se

¹ www.noticanarias.com "En España las empresas disparan la demanda de outsourcing por la crisis: en un año ha aumentado un 55%" 22-07-2010.

compara con la de países de su entorno, las empresas españolas son menos fiables.¹

- *Reducción de las cotizaciones en bolsa.*

La pérdida de beneficios consolidados y la incertidumbre a futuro han producido un retroceso generalizado de los valores bursátiles de las empresas españolas que cotizan en el IBEX 35.

- *Pérdidas en la actividad bancaria.*

El negocio de préstamos a empresas por parte de los bancos ha sufrido un quebranto fundamental a causa de la poca liquidez que éstos cuentan debido a la alta morosidad en las hipotecas por parte de los particulares. Debido a esto, el sector privado empresarial no puede obtener financiación por parte de la banca y debe recurrir a entidades financieras donde aplican tasas altísimas.

- *Aumento de las provisiones.*

Los beneficios de las empresas a partir del 2008 se ven fuertemente alterados por el aumento de morosos e incobrables derivados de la crisis. La mayoría de las empresas se han visto obligadas a provisionar eventuales efectos.

INDICADORES ECONOMICOS Y FINANCIEROS

Con el propósito de realizar un análisis comparativo entre la crisis de Argentina en el 2001 y la actual de España; enunciaremos aquellos indicadores de fragilidad económica y financiera que creemos resultan significativos para evaluar objetivamente las economías:

1- Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER).

Uno de los síntomas de los procesos de crisis viene definido por una apreciación del TCER² en los períodos anteriores a que se produzca un crash financiero, por lo que la relación existente entre esta variable y la probabilidad de que ocurra una crisis financiera debe ser positiva.

La apreciación del tipo de cambio se corresponde con pérdidas de competitividad del país ya sea por aumento de los precios o sobrevaluación de la moneda, situación que incrementa el riesgo de ocurrencia de la crisis.

¹ www.cinco dias.com “El riesgo de impago en el sector privado, al mismo nivel que Grecia”, 25-01-2010.

² Definición TCER: véase en <http://www.econlink.com.ar/definicion/tipodecambio.shtml>

En Argentina la moneda se apreció entre 1990 y 1997 como consecuencia del aumento en la demanda internacional de pesos debido al fuerte incremento de entrada de capitales.

La apertura financiera fue total a raíz de la adopción de la caja de conversión en 1991 y de la reducción consiguiente de las restricciones a la movilidad del capital. El establecimiento de un tipo de cambio fijo (véase tipo de cambio fijo), el diferencial de tipos de interés, la apertura financiera y la privatización de empresas públicas generaron una fuerte entrada de capital extranjero.

2- Deuda Externa.

La experiencia ha demostrado que aquellos países con un alto endeudamiento exterior son más vulnerables y tienen peor capacidad de defensa ante un ataque especulativo a la moneda.

La deuda externa de un país se define como la "deuda pública y privada total adeudada a no residentes, reembolsable en moneda extranjera, bienes o servicios"¹

La deuda externa con respecto a otros países se da con frecuencia a través de organismos como el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial. Cuando un país deudor tiene problemas para pagar su deuda (esto es, para devolverla junto con los acordados intereses) sufre repercusiones en su desarrollo económico e incluso en su autonomía.

El principal argumento para que un país contraiga una deuda es que teóricamente permite conservar los recursos propios y recibir recursos ajenos para explotar, procesar o producir nuevos bienes y servicios. Sin embargo, esto se vuelve un problema cuando dicho dinero no se utiliza en aquello para lo que fue solicitado, cuando se usa de manera ineficiente o cuando las condiciones de devolución se endurecen (principalmente a causa de anteriores incumplimientos del deudor).

3- Balance de Cuenta Corriente (BCC).

Otro indicador de las crisis financieras es el déficit de BCC. Un ataque especulativo suele ser precedido por un deterioro de la Balanza por Cuenta Corriente que provoca desequilibrios en la Balanza de Pagos y reducciones en el

¹ Definición en el "The World Factbook".

nivel de Reservas. Se espera por lo tanto que déficit continuado en la Balanza por cuenta corriente de un país anticipe el riesgo de crash financiero.

En Argentina el deterioro de la competitividad debido a la apreciación de la moneda, junto con el descenso de los precios de las materias primas y el encarecimiento de los precios del petróleo provocó un menor crecimiento de las exportaciones y un mayor incremento de las importaciones.

Esa evolución desembocó, junto con el deterioro de la balanza de servicios, en un incremento del déficit por cuenta corriente que pasó de 1,9 % del PIB en 1995 a más de 4% en 1998 y 1999.

En el 2001 sin embargo el déficit en cuenta corriente se redujo respecto al del año 2000 debido a la caída del 20% de las importaciones producto de la recesión y la crisis.

4- Producto Bruto Interno (PBI).

El producto interno bruto, producto interior bruto (PIB) o producto bruto interno (PBI) es la suma de todos los bienes y servicios final que produce un país o una economía producidos por empresas nacionales y extranjeras dentro del territorio nacional que se registran en un periodo determinado (generalmente un año).¹

Un país en situación de deterioro económico y con pocas posibilidades de utilizar los mecanismos de ajuste de la política económica tiene mayores dificultades de enfrentarse a un ataque especulativo de su moneda que otro que se encuentra en una situación de crecimiento.

5- Reservas

Una moneda de reserva es la que es utilizada en grandes cantidades por muchos gobiernos e instituciones como parte de sus reservas internacionales. Además también tiende a ser la moneda a través de la cual se establecen los precios de bienes comerciados en el mercado global tales como el petróleo, el oro, etcétera.

Esto permite al país emisor la compra de productos a unas tasas marginalmente más baratas que otras naciones, que tienen que cambiar sus monedas con cada compra, incurriendo en unos costes de transacción (para las

¹ Definición PBI: véase en http://es.wikipedia.org/wiki/Producto_interno_bruto

monedas más importantes, este coste de transacción es inapreciable con respecto al precio del producto). También permite al gobierno la emisión de moneda para endeudarse a una mejor tasa, ya que siempre habrá un mercado mayor para esta moneda que para otras.

Ante temores y desconfianza en los mercados de capitales con respecto a un país se desencadena una salida masiva de capitales del mismo con una consecuente reducción del nivel de reservas. Si la intervención del gobierno no consigue frenar esta situación, comenzarían a producirse ataques especulativos contra la moneda nacional, de manera que reducciones en los niveles de reservas de un país estarían indicando mayor riesgo de que se produzca una crisis financiera.

6- Diferencial de Tipos de interés.

Según algunos autores cuando un país esta siendo víctima de ataques especulativos el gobierno tiende a aumentar las tasas de interés como medida para defender su moneda, de tal manera que incrementos del tipo de interés podrían ser indicativos de situaciones de crisis financieras.

7- Desempleo o Paro.

El término desempleo es sinónimo de desocupación o paro. El desempleo está formado por la parte de la población de un país que estando en edad, condiciones y disposición de trabajar, no tiene trabajo¹.

El conjunto de los parados o desempleados de un país forma parte por lo tanto de la población activa, y no debe incluirse en él todos aquellos miembros de la población que no están en disposición de trabajar, sea por estudios, edad, enfermedad, motivos personales,..., y que forman lo que se conoce como población inactiva.

La presencia de un elevado desempleo es un problema tanto económico como social. Como problema económico, es un despilfarro de valiosos recursos. Como problema social es una fuente de enormes sufrimientos, ya que los trabajadores desempleados tienen que luchar con una renta menor. Durante los períodos de elevado desempleo, las dificultades económicas también afectan a sus emociones y a la vida familiar.

¹ Cfr. Samuelson, Nordhaus, "Economía", McGraw-Hill, Madrid, 2006.

De cuando en cuando, los países experimentan un elevado desempleo que persiste durante largos períodos, a veces hasta diez años. Es lo que ocurrió en Estados Unidos durante la Gran Depresión, que comenzó en 1929. En unos pocos años, el desempleo aumentó afectando a casi una cuarta parte de la población trabajadora, mientras que la producción industrial se redujo a la mitad.

8- Inflación.

La inflación es el aumento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios en un país. Para medir el crecimiento de la inflación se utilizan índices, que reflejan el crecimiento porcentual de una canasta de bienes ponderada. El índice de medición de la inflación es el Índice de Precios al Consumidor (IPC). Este índice mide el porcentaje de incremento en los precios de una canasta básica de productos y servicios que adquiere un consumidor típico en el país.

El aumento de la inflación puede traer muchas consecuencias negativas, el deterioro del valor de la moneda es perjudicial para aquellas personas que cobran un salario fijo, como los obreros y pensionados. A diferencia de otros con ingresos móviles, estos ven como se va reduciendo su ingreso real mes a mes, al comparar lo que podían adquirir con lo que pueden comprar tiempo después.

Otro de los efectos nocivos es la distorsión de precios relativos. Esto se debe a que cuando se realiza emisión de moneda, la misma ingresa en circulación en determinados puntos: proveedores del Estado, empleados de la administración pública. Los cuales gastarán ese dinero en aquellos bienes y servicios que consideren valiosos. Por lo tanto los precios no aumentarán en la misma proporción, ni tampoco simultáneamente.

9- Riesgo País.

El riesgo país es el riesgo de una inversión económica debido sólo a factores específicos y comunes a un cierto país. Puede entenderse como un riesgo promedio de las inversiones realizadas en cierto país.

El riesgo país se entiende que está relacionado con la eventualidad de que un estado soberano se vea imposibilitado o incapacitado de cumplir con sus obligaciones con algún agente extranjero, por razones fuera de los riesgos usuales que surgen de cualquier relación crediticia.

10- Mercados de Capital.

La función básica del sistema financiero y de los mercados de capitales es la de conectar a los ahorristas con excedentes de capital, con aquellos que necesitan capital para realizar sus inversiones. Esta asignación de recursos implica un correcto funcionamiento del sistema de precios (tasas de interés). En un mercado eficiente los precios incorporan toda la información económica financiera relevante y los riesgos asociados que implican expectativas inciertas sobre el futuro.

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

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

Lo anteriormente expuesto, a su vez, puede traducirse en situaciones de pánico financiero, fuga de capitales, fuga de depósitos, corridas bancarias, fuerte caída de la actividad económica y episodios de alta tasa inflacionaria unidos a crisis cambiarias, como ocurrió en la crisis de la década del '30, en la década de los '80 para Latinoamérica y en la pasada década del '90 para México, economías del S. E. Asiático, Rusia, Brasil, Turquía y a inicios del siglo XXI en Argentina.¹

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

Factores exógenos:

- 1- Cambios abruptos en las políticas monetarias de los países centrales.
- 2- Transmisión por contagio.
- 3- Fallas en las asimetrías de información.

Factores endógenos:

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

¹ <http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/cno/2b.htm>

ANALISIS COMPARATIVO ENTRE LAS ECONOMIAS

Con el fin de estudiar el paralelismo existente entre la crisis de Argentina en el 2001 y la crisis actual de España, desarrollaremos en profundidad una comparación de los principales indicadores económicos:

Tipo de Cambio Efectivo Real (TCER).

La apreciación del tipo de cambio en los años noventa dentro de la economía Argentina, provoco pérdidas de competitividad y por ende una disminución de las exportaciones a causa principalmente de una sobrevaluación de la moneda.

Como resultado de la política monetaria¹ implementada, en Argentina tipo de cambio se apreció entre 1990 y 1997 como consecuencia del aumento de la demanda internacional de pesos debido a la fuerte entrada de capitales. La apertura financiera fue total a raíz de la adopción de la caja de conversión y de la reducción consiguiente de las restricciones a la movilidad de capital. El establecimiento de un tipo de cambio fijo, el diferencial de los tipos de interés, la apertura financiera y la privatización de las empresas públicas generaron una fuerte entrada de capital extranjero.

Abandonada la convertibilidad, que siguió inmediatamente a la declaración de default de la deuda pública externa, fue la consecuencia última de los desequilibrios macroeconómicos que se fueron produciendo.

La relación cambiaria nominal uno a uno con el dólar estadounidense venía deteriorándose progresivamente y ya no era sostenible hacia fines del año 2001. El tipo de cambio real había empezado a retrasarse de manera creciente a partir de la entrada de la economía en la fase recesiva. En agosto de 1998 Rusia decidió un “default” parcial de su deuda y los efectos adversos de tal medida se desparramaron por el resto de las llamadas economías emergentes, afectando, en nuestra región, inicialmente a Brasil. A partir de entonces la economía argentina comenzó a recorrer un camino declinante. Con ello la productividad, especialmente la de los sectores productores de bienes transables internacionalmente se deterioró y al mismo tiempo comenzó a menguar el ingreso neto de capitales externos al sector privado. Desde el último trimestre de 1999 esa entrada neta se convirtió en salida neta de capitales. Estos fenómenos contribuyeron a deteriorar el tipo de cambio real. Hasta ese momento la paridad

¹ www.elpais.com “Argentina implanta de nuevo el peso con un valor igual al dólar”, 02/01/1992.

uno a uno con el dólar había sido relativamente sostenible gracias a los importantes aumentos en productividad que se registraban fundamentalmente en aquellos sectores productores de bienes transables, aumentos de productividad impulsados por el importante ingreso neto de capitales al sector privado de la economía. Cuando este escenario comenzó a revertirse y a medida que la recesión se profundizaba y extendía, el sostenimiento de la paridad cambiaria se convirtió en una ilusión económica. Paralelamente, por el lado fiscal se observó un deterioro importante en las cuentas del Sector Público Nacional y de las provincias, debido, básicamente, a la reducción de la recaudación impositiva y al peso creciente de la cuenta de intereses de la deuda. Era la génesis de un círculo vicioso complejo que se iría agravando con el tiempo: recesión, caída en la recaudación, mayor déficit, endeudamiento público, aumento en las tasas de interés, reducción del crédito, todo en el marco de una relación cambiaria fija que requería un ajuste deflacionario cada vez mas profundo y difícil de alcanzar.

Con esta serie de medidas económicas adoptadas por el gobierno de turno, encontramos un claro ejemplo de relación directa el aumento en el tipo de cambio efectivo real y la posterior consecuencia del desarrollo de una recesión financiera, sobretodo por no tomar decisiones políticas que eviten consecuencias extremas como la posterior crisis del 2001.

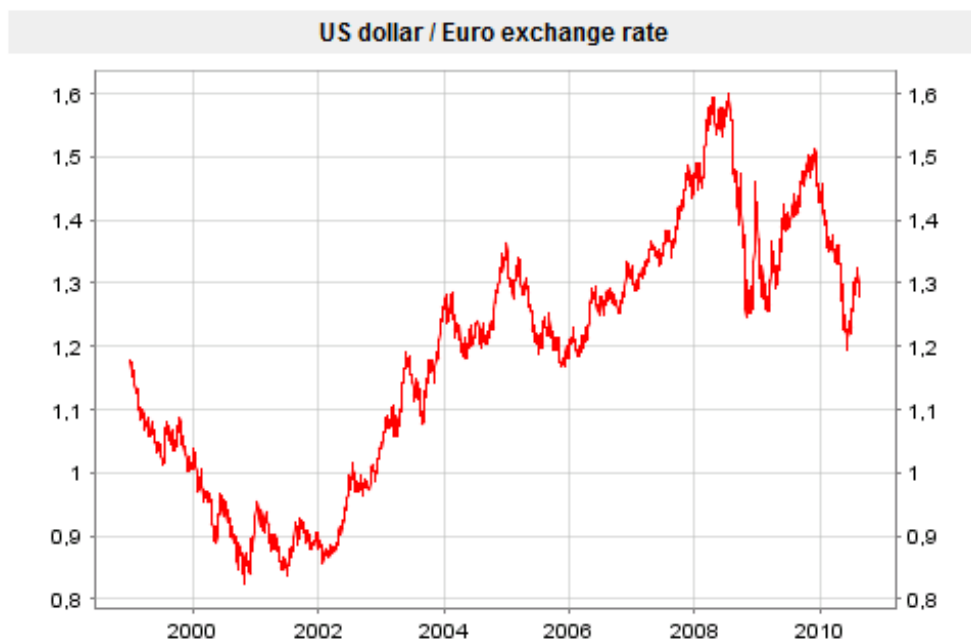
Analizando particularmente el caso de España, también vemos casualmente una relación directa entre una apreciación de la moneda y su consecuencia en una crisis.

La actual dureza de la crisis económica, han precipitado una avalancha de reacciones tanto en el Foro Económico Mundial de Davos como en la prensa internacional que sugieren que España estaría mejor fuera del euro. Sostienen que si conservara su soberanía monetaria y cambiaria, podría dejar que su moneda se depreciara, lo que dinamizaría las exportaciones y facilitaría la salida de la crisis.

Esas mismas voces afirman que Reino Unido, que no pertenece al euro, está mejor preparado para afrontar la recesión porque la libra esterlina puede caer con respecto a otras monedas (y de hecho lo está haciendo de forma vertiginosa), lo que podría ayudar a la recuperación mediante el canal exportador. Y lo hacen a pesar de que las últimas previsiones del FMI anuncian una caída de la producción en Reino Unido del 2,8%, la mayor de todas las

economías avanzadas y más de un punto por encima de la española. Además, el Gobierno británico se está teniendo que plantear una completa nacionalización del sistema bancario, algo que no ha sucedido en España.

Más allá de que la sugerencia de que España estaría mejor fuera del euro deba leerse en clave de política interna británica, el debate al que lleva no refleja de forma realista los costes y beneficios asociados a la pertenencia al euro. El auténtico dilema de la economía española no es mantenerse o no en el euro, sino aumentar la productividad y la competitividad de las exportaciones al tiempo que se aprovechan las ventajas de tener una moneda fuerte.



Relación Tipo de cambio Efectivo Real US Dólar/Euro. Fuente: Banco Central Europeo.1

La moneda común ha proporcionado a España una estabilidad financiera sin precedentes y, al reducir los tipos de interés, ha sido una de las claves del fuerte crecimiento de los últimos 15 años. Además, el euro ha sido la mejor protección tanto contra las crisis financieras como contra las devaluaciones forzadas que tan bien conoce la economía española por su traumática experiencia durante la primera mitad de los años noventa.

Gracias a la creación de la moneda única, la economía española dio un salto cualitativo mejorando su credibilidad y consolidando políticas macroeconómicas responsables. Como consecuencia, se redujo la inflación y la deuda pública

obtuvo una calificación crediticia de AAA, lo que redujo su coste de financiación. España se convirtió en el país europeo que más empleos creó en la última década (por delante de Reino Unido) y lo hizo financiándose en el exterior, pero al abrigo de crisis externas.

En el contexto actual de recesión global la economía española va a sufrir un severo ajuste, igual que lo harán todos los demás países. Pero estar dentro del euro es una enorme protección contra una huida de capitales. La incertidumbre asociada a la crisis lleva a los inversores a refugiarse en monedas fuertes, como demuestran la apreciación del dólar a pesar de la dureza de la crisis en Estados Unidos y las rápidas caídas de prácticamente todas las demás monedas que flotan libremente menos el euro.

La economía española tiene más margen de maniobra que otras para afrontar la crisis gracias al superávit público acumulado durante la anterior fase de crecimiento, que llegó al 2% del PIB justo antes del estallido de la crisis. Esta política de consolidación fiscal supone un cambio fundamental en relación con los años ochenta y noventa, cambio que estuvo motivado por la entrada en la moneda única. Tanto España como otros países de la zona euro podrían haber hecho mayores esfuerzos y acumular un mayor superávit público durante el último boom para compensar el impacto expansivo de la laxa política monetaria del Banco Central Europeo, que en el caso español se tradujo en tipos de interés reales negativos.

España también estaría mejor preparada para afrontar el ajuste si hubiera avanzado más en las reformas estructurales, sobre todo en los mercados de trabajo y servicios. La insuficiente competencia en estos mercados provoca que la inflación española se sitúe constantemente por encima de la media de la zona euro, lo que mina la competitividad-precio de sus exportaciones.

Sin embargo, no haber hecho mayores esfuerzos en los últimos años en estos campos no implica que ahora la política adecuada para España sea abandonar el euro. Ante una recesión global, la flexibilidad cambiaria no es una solución mágica que permite evitar un severo ajuste ni puede sustituir a la disciplina macroeconómica y a la flexibilidad interna de precios y salarios. Sin estas políticas cualquier economía tendrá problemas para salir de la recesión con o sin flexibilidad cambiaria, sobre todo si se trata de un país pequeño y muy abierto al exterior como España.

¹ <http://sdw.ecb.int/home.do?chart=t1.9>

Si se abandonara el euro creándose una nueva moneda, con un déficit por cuenta corriente de cerca del 10% del PIB, lo más probable es que España sufriera una huida de capitales seguida de una espiral inflacionista, que obligaría al Banco de España a elevar drásticamente los tipos de interés y haría más profunda la recesión y la caída del empleo. La deseada depreciación para recuperar las exportaciones no sería suave, sino que tomaría la forma de una abrupta caída que precipitaría una crisis financiera. En definitiva, España no ganaría nada saliendo del euro.

Para hacer frente a esta recesión es necesario un estímulo macroeconómico coordinado a nivel global. Los países como España, que tienen bajos niveles de deuda pública sobre el PIB, son los que mayor margen de maniobra tienen para llevarlo a cabo, en parte porque redujeron sus deudas durante el boom anterior. Pero hay que tener en cuenta que si España saliera del euro la depreciación forzada llevaría a aumentar el peso real de la deuda externa, lo que limitaría enormemente la capacidad para poner en marcha el imprescindible estímulo fiscal contra cíclico. Por tanto, ampliar el gasto público es sin duda más efectivo que añorar la flexibilidad del tipo de cambio, máxime cuando más del 60% del comercio exterior español tiene lugar con la zona euro, por lo que no se está viendo afectado por la fortaleza de la moneda única.

Un debate distinto es a qué debería destinarse el estímulo fiscal. La baja productividad de la economía española sugiere que debería impulsarse la inversión en educación e I+D en mayor medida que las infraestructuras. No debe olvidarse que el auténtico reto de la economía española a largo plazo es recuperar competitividad frente a los demás miembros de la zona euro, es decir, tener un tipo de cambio efectivo real competitivo. La forma de hacerlo no es volviendo al sistema de moneda débil y devaluaciones, sino con la mejora de la productividad, el aumento de la innovación y la flexibilidad de los mercados.

Por otra parte, no se puede afirmar que España debería tener flexibilidad cambiaria sin decir también que a todos los países les interesaría tenerla. Pero este argumento esconde una falacia porque la depreciación de una moneda supone la apreciación de otra. No olvidemos que la principal lección de la Gran Depresión es que el abaratamiento del tipo de cambio para luchar contra la recesión posiblemente llevará a una espiral de devaluaciones competitivas y brotes proteccionistas que se neutralizarán mutuamente y harán más profunda tanto la caída de la actividad como la del empleo.

Ningún miembro de la zona euro contempla seriamente la posibilidad de abandonar la Unión Monetaria, porque, aparte del impulso político que proporcionó a la integración europea, la moneda única también se creó por motivos económicos. Por último, más allá de los argumentos económicos también es importante subrayar que el país que quisiera abandonar el euro también tendría que dejar la Unión Europea (al igual que Florida o California no pueden salir del dólar sin abandonar Estados Unidos). Si lo hiciera tendría que abrir interminables negociaciones con la Unión, lo que sin duda tendría efectos profundamente adversos, tanto económicos como políticos.

Deuda Externa (DE).

Durante el período de convertibilidad en Argentina se registró una acumulación de deuda externa, ya que la entrada de capitales consistieron no sólo en inversión directa sino también y sobre todo en inversión en cartera (para la adquisición de bonos denominados en dólares) y en préstamos bancarios. Entre 1992 y 1998 Argentina recibió más de 170.000 millones de dólares en capital extranjero.

La política económica del período menemista resguarda y profundiza "el modelo" implantado por la dictadura "procesista". La hiperinflación desencadenada en 1989 es controlada a partir de 1991 a través de una política económica de astringencia monetaria y altos intereses, basada en la convertibilidad que fija la equivalencia un peso = un dólar. El primer efecto de las medidas adoptadas (al lograr una estabilidad que garantiza el crédito) produce cierta reactivación. Pero ésta es temporaria y cuando ese efecto se agota, a mediados de la década, la recesión se instala "para quedarse".

En primer término, el menemismo se preocupa por resguardar los intereses de los acreedores externos a través del Plan Brady, concertado en 1992. Por éste se canjean los viejos bonos de deuda en poder de los bancos extranjeros por nuevos bonos Brady, con buena cotización por las nuevas garantías, que pasan a manos de tenedores particulares, con lo cual los bancos se liberan del peligro que quiebra ante una cesación de pagos. Asimismo, al producirse esta reconversión se debilita la posibilidad de aplicar la política de distinguir deuda legítima y deuda ilegítima. El Brady permite, además, cobrar los intereses atrasados desde marzo de 1988.

Estas ventajas de los acreedores externos se presentan como pequeñas concesiones de la Argentina ante la bondadosa quita ofrecida por los acreedores que al principio se evaluaba sobre el total de la deuda y que finalmente se aplicó sobre un pequeño porcentaje.

Poco después se asiste al otorgamiento de nuevos beneficios al sector financiero a través de la "capitalización de deuda externa". Ésta viene a complementar la vieja aspiración reaccionaria de privatizar las empresas públicas.

La "capitalización" permite comprar activos entregando títulos de baja cotización a los cuales el Estado argentino les reconoce su valor nominal entero con presencia de su valor real.

De este modo, los títulos de la deuda externa constituyen una de las armas más poderosas para la destrucción de una franja importantísima de la economía nacional, desde la telefonía y los transportes hasta las acerías, desde la distribución de energías hasta puertos, bancos y rutas. Se trata, en general, de empresas con mercados cautivos, muchas de ellas superavitarias, que se entregan con valuaciones muy inferiores a su valor patrimonial real, con previa alza de tarifas y ajustes posteriores por inflación de Estados Unidos, exenciones impositivas, pasivos a cargo del Estado, etc.

A su vez, los altos intereses internos deterioran toda posibilidad productiva, mientras la importación crece, no sólo por la amplia apertura económica sino porque el peso sobrevaluado la abarata. De ahí el déficit comercial que comienza a carcomer al sistema, aún más notable en los valores de la balanza de pagos. Este modelo sólo funciona con endeudamiento externo, señalan sin vacilación los economistas del campo antiimperialista.

Como consecuencia, los intereses de la deuda se incrementan, provocando, a su vez, nuevo endeudamiento: pasan de 2.129 millones de dólares en 1989 a 8.200 en 1999.

Asimismo, crece nuevamente la deuda externa privada: de 70 millones de dólares en 1990 a 10.566 millones en 1996, y nuevamente se escuchan voces en el sentido de que el Estado se ocupe, como veinte años, de crear mecanismos para aliviar a estos empresarios endeudados, es decir, una nueva "estatización de la deuda privada".

El total de la deuda, cuando el nuevo presidente electo, Fernando De la Rúa, asume el cargo sucediendo a Menem, alcanza los siguientes valores:

Deuda del Estado nacional: 121.877.000.000 de dólares.

Deuda de provincias y municipios: aproximadamente 20.000.000.000 de dólares.

Deuda externa privada: aproximadamente entre 40.000.000.000 y 45.000.000.000 de dólares.

El aumento de la deuda a corto plazo incrementó los peligros de default lo cual originó una importante fuga de depósitos, debido a que la contrapartida de estos, son los activos de los bancos y entre ellos se encuentran los títulos de Deuda Pública.

Ante la acumulación de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo, en la primera mitad de 2001 el gobierno convocó a los inversores a un canje de Deuda Pública. Esta operación tenía como objetivo alejar la posibilidad de default. El canje de deuda descomprimió el horizonte de vencimientos, pero no solución del problema de iliquidez de la deuda pública y el creciente déficit fiscal.¹

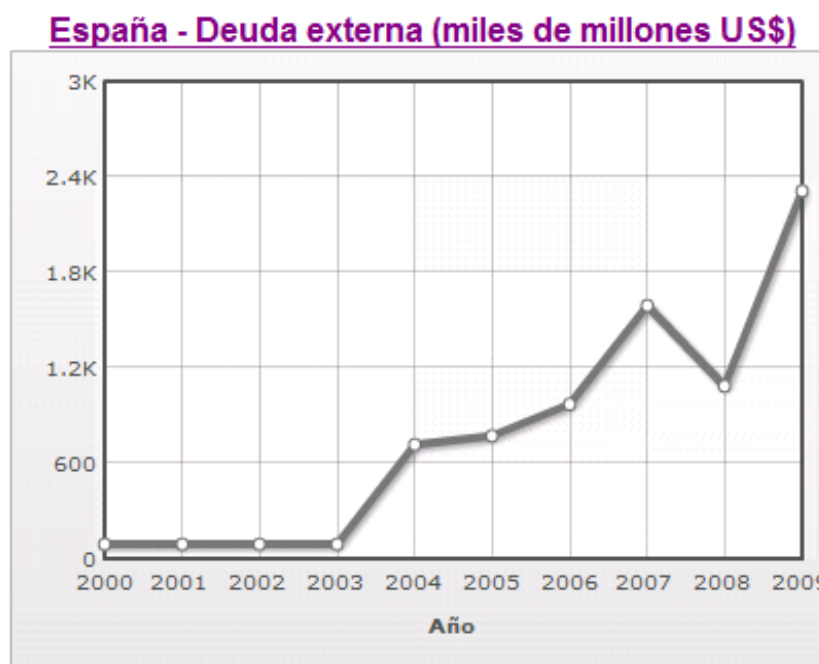
En el caso de España, actualmente la deuda externa bate récords, siendo su economía muy dependiente del exterior, debiendo 1,7 veces su PBI.

Haciendo un breve análisis cronológico, vemos como en el año 2007, España es una potencia próspera cuya capacidad inversora convence a los mercados hasta el punto de captar capital extranjero por valor de casi un 160% del PIB. Por otro lado, tres años después en el 2010, España es un país con los pies de barro que adeuda al exterior más del 170% de su PIB, lo que siembra dudas sobre una pronta devolución. En menos de tres años, la lente deformadora del mercado ha hecho de dos cifras muy similares una lectura completamente opuesta.

La tendencia no arroja lugar a dudas, la deuda exterior de España ha crecido hasta casi multiplicarse por tres desde que existen datos comparables (año 2002). Las últimas cifras publicadas por el Banco de España lo confirman, en el primer trimestre de 2010 suma ya 1,78 billones de euros, casi dos veces el PIB, según datos de la balanza de pagos. Y los mercados acechan, la cantidad

¹ Cenzon, Edgardo E. (2001) "Crisis de liquidez de la deuda pública: tres experiencias en América Latina".

adeudada al exterior es uno de los indicadores que observan con más detenimiento para juzgar la sostenibilidad del país.



Fuente: CIA World Factbook

Todos los analistas consultados coinciden en el diagnóstico: la deuda exterior no puede crecer indefinidamente y ya se están adoptando medidas para contenerla, pero la desconfianza sobre la capacidad de España para reintegrar esos capitales es exagerada. Un vistazo rápido por países indica que los recelos sobre España van más allá del dato: Francia, Holanda, Bélgica, Austria y Portugal, entre otros, dependen más del exterior que España. Y, paradójicamente, Grecia depende menos, según el Fondo Monetario Internacional.

Fuentes financieras destacan la rápida reducción del déficit exterior de España (la diferencia entre los flujos que entran y salen) para vaticinar que la deuda tocará techo pronto como reflejo de esa menor necesidad de financiación. La brecha con el exterior ha pasado de rozar el 10% del PIB en 2008 al 5,53% el año pasado, y sigue bajando. "En Grecia y Portugal no ha ocurrido eso", añaden esas fuentes.

El perfil de la deuda exterior ha cambiado en los dos últimos años. Aunque empresas y familias (sobre todo la banca) siguen aportando el grueso, la deuda privada empieza a flexionar. La tasa de ahorro de los hogares está en máximos

(18,5% de la renta disponible) y las empresas -salvo el sector financiero- empiezan a disminuir sus necesidades de financiación. Esa es una de las grandes bazas de España.

Por el contrario, la deuda pública, muy contenida hasta 2007, crece a buen ritmo. El 53% alcanzado en 2009 representa una cifra moderada, pero los mercados no se fían. Temen que parte del endeudamiento privado se transfiera finalmente al sector público.

Para mejorar la imagen exterior, tanto el privado como el público se están sometiendo a curas de adelgazamiento. Pero esa medicina puede acabar convirtiéndose en veneno. "Es muy difícil reducir el nivel de deuda sin que afecte al crecimiento", advierte Vicente Pallardó, director del Observatorio de Coyuntura Económica Internacional de la Universidad de Valencia. Este experto duda de que los acreedores exijan tanta austeridad. "No está claro que los mercados estén aplaudiendo los recortes", reflexiona, al tiempo que advierte de que, si se paraliza, la economía europea no podrá hacer frente a sus pagos.

La solución que aporta Pallardó consiste en combinar una doble política: que los países sobre endeudados se ajusten y, al mismo tiempo, que quienes venden al exterior mucho más de lo que compran -Alemania- estimulen sus economías en lugar de enfriarlas. Ese círculo virtuoso requiere "una mayor coordinación internacional". También José Luis Martínez, de Citi, alerta del principal motivo de descrédito en los mercados: "Lo que más penalizan es la falta de crecimiento". Martínez cree que los inversores no miran ahora la letra pequeña de la economía, por lo que insta a las autoridades "a cambiar la percepción que tienen de nosotros".

Esa falta de discriminación en cuanto a la composición de la deuda exterior disgusta a Juan Luis García Alejo, jefe de análisis y gestión de Inversis Banco. Este experto recuerda que una buena parte de los créditos en España se han destinado a vivienda. Es decir, cuentan con un activo que los respalde, aunque ahora esté devaluado. En cambio, "la penetración del crédito al consumo es más baja que en la media europea".

La fiebre del endeudamiento obedece, en última instancia, al proceso que introdujo a España en un entorno económico entonces blindado, el del euro, con tipos negativos al compararlos con la inflación. El resultado fue un estímulo excesivo al crédito. "El coste de financiación de la deuda es más alto, pero no hay problemas para colocarla; es lógico que pague más interés que la

alemana"¹, algo que no ocurrió durante la bonanza. Steinberg llama a la calma: "Hay demasiado catastrofismo", concluye.

Balance de Cuenta Corriente (BCC).

En Argentina el deterioro de la competitividad debido a la apreciación de la moneda en los años noventa, junto con el descenso de los precios de las materias primas y el encarecimiento de los precios del petróleo provocó un menor crecimiento de las exportaciones y un mayor incremento de las importaciones.

Esa evolución desembocó, junto con el deterioro de la balanza de servicios, en un incremento del déficit por cuenta corriente que pasó de 1,9 % del PIB en 1995 a más de 4% en 1998 y 1999.

Durante el régimen de Convertibilidad, en particular en las fases de crecimiento, la lógica de funcionamiento de la balanza de pagos suponía el financiamiento de los crecientes déficit de cuenta corriente a través de la cuenta capital y financiera. En tanto el ingreso de capitales fuera suficiente, posibilitaba un incremento en las reservas internacionales compatible, dentro del régimen monetario vigente, con la expansión monetaria y de crédito interno reclamada por la evolución de la economía local. En momentos de insuficiencia de capitales externos, se disparaba automáticamente un mecanismo de ajuste recesivo que disminuía el déficit corriente, en línea con la menor disponibilidad de financiamiento externo por el lado de la cuenta capital.

A lo largo del período de la Convertibilidad, se produjo una importante acumulación de reservas, sustentada esencialmente por la colocación de deuda externa pública, y que funcionó de manera compensatoria ante la aparición de déficit de los sectores privados, sobre todo durante los períodos contractivos.

En 2001, luego de tres años de recesión económica, la balanza de pagos registró, simultáneamente, déficit de cuenta corriente –si bien el de menor magnitud desde la entrada en vigencia de la Convertibilidad y de la cuenta capital y financiera- a pesar de la masiva asistencia del Fondo Monetario Internacional (FMI)- y, en consecuencia, una significativa caída de las reservas internacionales.

¹ Federico Steinberg, investigador del Instituto Elcano

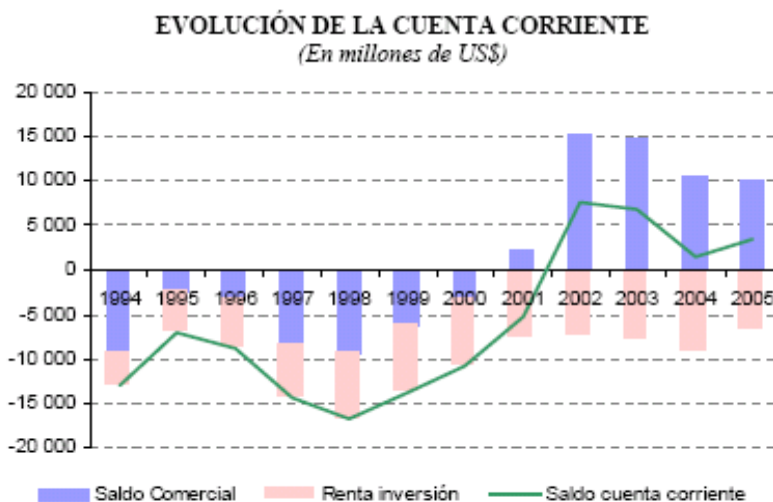
Con el nuevo escenario macroeconómico inaugurado por la devaluación y la consiguiente recuperación de la actividad económica, se revirtió el signo de la cuenta corriente, lo que permitió, junto con el mejoramiento del saldo por movimientos de capital, la emergencia de una nueva fase de acumulación sostenida de reservas a partir de 2003.

El comportamiento deficitario de la cuenta corriente hasta la finalización de 2001 fue el resultado de la acumulación de saldos negativos tanto de la balanza comercial -que se mantienen hasta el primer trimestre de 2001 como de la renta de la inversión, en este último, impulsado por el pago de los servicios de la deuda. Ambos componentes de la cuenta corriente fueron afectados de distinta manera por el ciclo económico en este período. La balanza comercial presenta una fuerte correlación negativa con el ciclo, derivada de la elevada elasticidad-ingreso de las importaciones. La renta de la inversión, en cambio, al depender de factores exógenos variables – las tasas de interés internacionales- o predeterminados –las tasas de interés acordadas en operaciones a tasa fija o los stocks de deuda externa pública y privada o de activos externos en poder del sector privado local o de la Inversión Extranjera Directa (IED) radicada en el país-, ha mostrado una dinámica escasamente ligada a la evolución de la economía real.

En síntesis, durante la década del noventa se verifica un comportamiento estructuralmente deficitario empeorar en las fases de crecimiento y a equilibrarse en las recesivas. La situación de un mercado interno en estado fuertemente recesivo provocó, desde el segundo trimestre de 2001, la obtención de superávit comerciales impulsados, principalmente, por una caída de las importaciones, lógica que se mantuvo durante 2002. A partir de ahí, el saldo comercial positivo anual nunca fue menor a los US\$ 10 000 millones, siendo el crecimiento de las exportaciones el principal factor explicativo. Por su parte, la carga de los servicios de la deuda disminuyó drásticamente, como consecuencia de la reestructuración de los montos y plazos de cancelación de la deuda pública acordada a principios de 2005; por lo tanto, el resultado de la renta de la inversión, si bien permanece con signo negativo, ha mejorado sustantivamente. El desempeño de la cuenta capital y financiera a lo largo del período analizado está marcado por un fuerte proceso de liberalización y su posterior reversión y, de manera estilizada, presenta cuatro sub-períodos claramente delimitados.

El primero, hasta 1998, muestra superávit de la cuenta general y de todos sus componentes, destacándose los altos niveles de inversión en cartera en todos los años salvo en 1995, momento en que la IED aparece como el componente más dinámico a causa del bajo nivel de la inversión financiera en el contexto de contagio de la crisis del Tequila. No obstante, durante estos años, la “inversión de riesgo”, definida como la suma de IED más inversión de cartera en acciones, mostró un gran dinamismo, llegando a explicar casi la mitad de los saldos acumulados de la cuenta capital y financiera.

El segundo abarca a 1999 y 2000, años ligeramente recesivos, en los que, a pesar de los niveles negativos de inversión en cartera, la cuenta capital y financiera sigue registrando superávit, a favor del salto en la IED provocado por el traspaso de las acciones estatales en Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) a la compañía española Repsol; a su vez, el sector privado protagoniza un importante éxodo de capitales, especialmente en las coyunturas de turbulencia financiera.



Fuente: INDEC – DNCN.

El tercer período –entre 2001 y 2003- se caracteriza por recurrentes déficit de la cuenta capital, originado en los flujos de salida de capitales no compensados por una positiva aunque débil corriente de IED. Tempranamente, la aplicación de diversas restricciones ala extracción de capitales desde el sistema bancario y el control de cambios intentaron morigerar su egreso; no obstante, a partir de 2003, considerando que el tipo de cambio había llegado a su “techo” y que el sistema financiero se había estabilizado, las autoridades implementaron un conjunto de medidas tendientes a flexibilizar y hasta incentivar

la salida de divisas, procurando evitar la pérdida de competitividad de la economía vía apreciación de la moneda local.

Finalmente, en 2004 y 2005 retornan los saldos positivos en la cuenta capital y financiera, principalmente basados en un flujo de IED que compensa el déficit de la inversión en cartera o de otros rubros financieros; de todas maneras, los flujos anuales de IED aún permanecen por debajo del promedio ingresado durante la década de los noventa. Una vez finalizado el proceso de reestructuración de los pasivos externos del sector público, en febrero de 2005, se reiteraron ciertas medidas e instrumentos de carácter preventivo, ante la posibilidad de un fuerte ingreso de capitales en cartera de corto plazo en un contexto de presiones hacia la apreciación de la moneda local. Entre ellos, figura la implementación a mediados de 2005 de un encaje del 30% al ingreso de fondos del exterior, que se sumó al requisito mínimo de permanencia de los capitales externos y a las restricciones existentes sobre el mercado de cambios.

En España, actualmente el déficit de la balanza por cuenta corriente, que refleja los ingresos y pagos por operaciones comerciales, servicios, rentas y transferencias, ascendió a 29.579,7 millones de euros en los seis primeros meses del año, lo que supone un descenso del 13,20% respecto al mismo periodo de 2009, según datos difundidos por el Banco de España.¹

Uno de los principales retos de las autoridades económicas españolas (y yo diría también de las autoridades económicas del resto de países de la zona euro incluido el Banco Central Europeo) es como enfrentarse a la magnitud y a la persistencia del déficit exterior de la economía española.

La necesidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo (que mide el saldo conjunto de la cuenta corriente y de la cuenta de capital) se situó en 2007 en la cifra récord del 9,7% del PIB. Este saldo fue el resultado de un déficit por cuenta corriente del 10,1% y de un ligero superávit de la cuenta de capital del 0,4% del PIB.

El déficit de la balanza por cuenta corriente, que refleja los ingresos y pagos por operaciones comerciales, servicios, rentas y transferencias, continuó creciendo hasta los 58.615 millones de euros a finales del segundo trimestre de 2008, mientras que la necesidad de financiación subió hasta los 54.953 millones de euros. Si continuara esta progresión, el déficit exterior español alcanzaría a

¹ <http://www.bde.es> 15/06/2010

finales de 2008 el 12,0 por ciento de la riqueza nacional. Se trata del déficit por cuenta corriente en porcentaje del PIB más elevado en toda la historia de España, así como el más alto del mundo en términos absolutos después del que presenta EEUU.

El saldo de la balanza por cuenta corriente puede expresarse como la diferencia entre el ahorro nacional (tanto público como privado) y la inversión nacional. Así, el déficit por cuenta corriente puede reflejar una baja tasa de ahorro nacional en comparación con la inversión, o una tasa de inversión elevada, o una combinación de ambas. Desde este punto de vista, la economía española al arrastrar un déficit persistente en la balanza comercial y la cuenta corriente utiliza capital extranjero para financiar la diferencia entre la inversión y el ahorro internos y, en última instancia, se convierte en un país prestatario neto de fondos externos. El principal problema del creciente déficit por cuenta corriente de la economía española es su excesiva duración o persistencia en el tiempo. El déficit representa una acumulación de obligaciones de un país frente al resto del mundo, financiadas con entradas en la cuenta financiera que en un momento u otro habrá que pagar.

A largo plazo, si un país “desperdicia” los fondos recibidos en préstamo del extranjero destinándolos a gastos sin rentabilidad a largo plazo (en nuestro caso, consumo privado excesivo e inversión excesiva en construcción), su capacidad de reembolso —es decir, su solvencia exterior— podría terminar peligrando: la solvencia en los mercados financieros internacionales exige que la economía española quiera y pueda generar en un futuro un superávit en su balanza por cuenta corriente suficiente (o una caída sustancial en su déficit) para saldar sus deudas acumuladas. En definitiva, para decidir si conviene acumular un déficit en cuenta corriente (o sea, tomar más préstamos), hay que tener en cuenta el *stock* de deuda externa y determinar si los préstamos del resto del mundo han financiado una inversión con una productividad marginal más elevada que la tasa de interés (o de rendimiento) que reciben los acreedores externos.

Desde esta perspectiva, no parece que la acumulación de déficits por cuenta corriente para financiar el consumo excesivo de las familias españolas y la inversión en vivienda haya sido la más adecuada. La economía española puede tener serios problemas (de hecho ya los tiene este año) si los inversores privados extranjeros dejan de financiarnos (este proceso ya ha empezado) y ello nos lleva a un colapso del sistema financiero, un recorte mayor del consumo

privado, de la inversión privada y del gasto público y, en última instancia, nos conduce a un brusco y doloroso aumento de la tasa de paro. No olvidemos que la opción de la devaluación de nuestra moneda ya no es un instrumento de política económica disponible.

En definitiva, ¿importa la magnitud del déficit por cuenta corriente de la economía española? Desgraciadamente, la cuestión nos lleva a una respuesta que es habitual en Economía: “depende”. De acuerdo con el enfoque intertemporal de la cuenta corriente, el hecho de que un déficit exterior sea “bueno” o sea “malo” depende de los factores que lo originaron: 1) si refleja un exceso de las importaciones de bienes y servicios en comparación con las exportaciones de bienes y servicios (saldo de la balanza comercial), el déficit de la cuenta corriente puede ser indicio de problemas de competitividad a largo plazo; 2) pero como también puede implicar un exceso de inversión interna en comparación con el ahorro interno, bien podría ser reflejo de una economía muy productiva en crecimiento; 3) además, si el déficit exterior se debiera a una escasez de ahorro interno de las familias y las empresas, y no a una abundancia de las inversiones productivas, podría ser consecuencia de una política fiscal mal diseñada o de un exceso del consumo privado; 4) por último, podría ser también un indicador de un comercio intertemporal óptimo, atribuible a un *shock* transitorio o a un cambio estructural demográfico. En síntesis, la teoría económica no califica *a priori* a un déficit por cuenta corriente de “bueno” o “malo”; lo importante es el origen del mismo y si están generados por factores económicos fundamentales que pueden resultar beneficiosos o no para un país en un momento determinado.

Producto Bruto Interno (PBI).

En 1991 y en función al nivel de PBI a precios corrientes y en dólares, la Argentina mejoró su posición relativa a nivel mundial tras ubicarse en el puesto Nro.19, marcando una recuperación del PBI del 10,5%, porcentaje que casi se repetiría en 1992 luego del ingreso de Argentina al Plan Brady.

Ciertamente el éxito del plan de Convertibilidad se habría dado dentro de un escenario internacional más favorable con tasas de interés más bajas que impulsaron fuertemente el gasto privado doméstico. En 1991, el PBI per capita era de 5.750 dólares, alcanzando los niveles anteriores a la crisis de 1982 y,

paralelamente, superando los niveles registrados en países tales como Brasil, México, Uruguay, Paraguay y Chile (en cada uno de los casos el PBI per capita fue de 2.658, 3.708, 3.600, 1.439 y 2.875 dólares, respectivamente).

La tendencia ascendente continuó hasta 1994 previo a la crisis del Tequila en México, con tasas de crecimiento del PBI del 6,3% y 5,8% en los años 1993 y 1994 respectivamente, siendo que el crecimiento promedio a nivel mundial en los mismos años fue de 1,1% y 3%.

Sin embargo, la Argentina sufrió el coletazo de la anterior tras evidenciar una caída del 2,8% del PBI (a precios constantes). Ello se daba dentro de un marco en el cual los ingresos vía privatizaciones de empresas públicas se concentraron en los primeros años de la Convertibilidad hasta 1993, mientras que los desequilibrios fiscales fueron cubiertos con nuevos créditos empeorando aún más la situación fiscal original, lo que dejaba a la economía argentina con un mayor grado de vulnerabilidad en comparación, por ejemplo, de Chile que en ese mismo año -1985- mostró una suba de su PBI (a precios constantes) de alrededor del 10,8%.

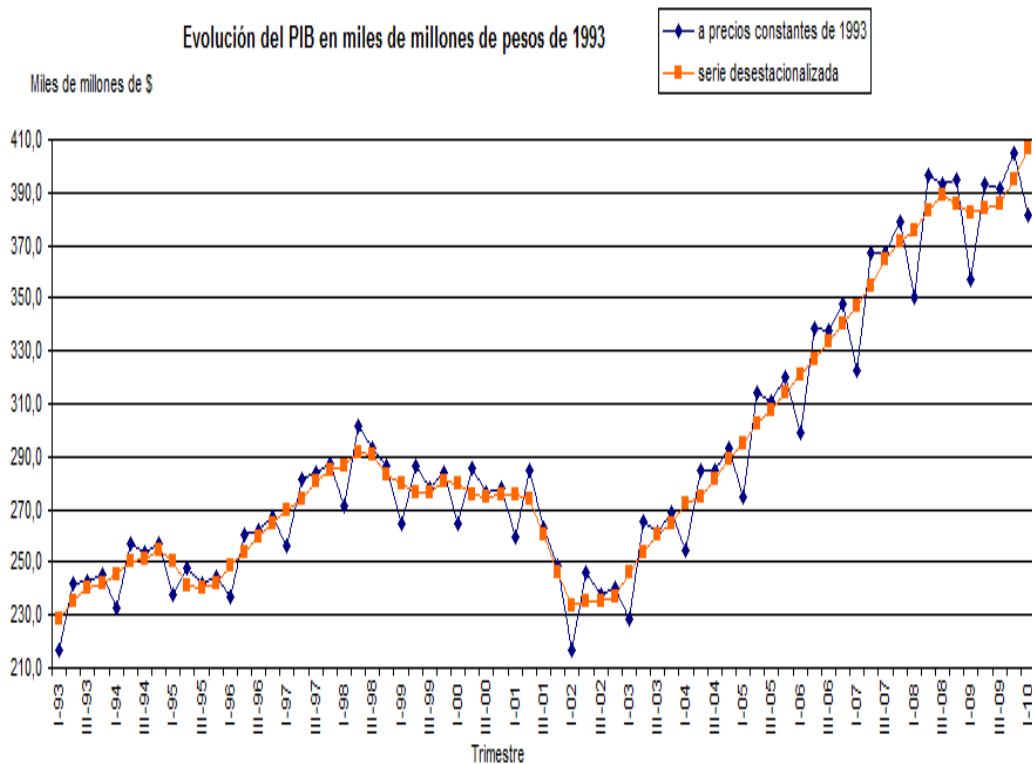
Durante 1996, hubo cierta recomposición del flujo de capitales hacia la región latinoamericana que colaboró en la recuperación del nivel de actividad económica en general. En ese año, el PBI (a precios corrientes) a nivel mundial era equivalente a 29,9 billones de dólares, donde el 80,5% del aporte lo harían las denominadas economías avanzadas. La Argentina aportaría el 0,9% del PBI mundial en ese año, habiéndose percibido una participación máxima en términos del PBI en el año 1981 (1,4%).

La recuperación del nivel de actividad económica en la Argentina continuaría hasta 1998, aunque desacelerándose condicionado a los acontecimientos que se registrarán a nivel internacional. En 1997 el PBI (a precios constantes) creció en 8,1%, mientras que en 1998 fue de 3,8%. En este último año el PBI per capita de Argentina ascendía 8.277 dólares, superando en 70,5%, 54,5%, 21,5% y 87,2% a Brasil, Chile, Uruguay y México, respectivamente. Si la comparación se realiza con Estados Unidos, éste era 2,8 superior al correspondiente argentino -nivel significativamente inferior al registrado por ejemplo en 1989.

Este escenario habría dificultado el acceso a mayor financiamiento externo por parte de Brasil que no sólo tenía una abultada deuda externa e interna sino déficit pronunciados tanto en la balanza comercial como en el frente fiscal, lo que habría impulsado la fuerte devaluación del real en 1999. Para la Argentina lo

anterior se tradujo en una caída del PIB a precios constantes del 3,4% en ese mismo año (la segunda variación negativa de la década luego de la crisis mexicana del 1995), dada la fuerte relación comercial bilateral con Brasil. En ese año, por ejemplo, el PIB a precios corrientes per capita se redujo en Brasil en alrededor del 34,2%, mientras que en la Argentina en 6,4%.

A partir de ese año, la caída en el nivel de actividad económica en la Argentina se profundizó y en el 2001 ya el PIB a precios constantes per capita había retrocedido en cerca del 13,2% contra 1998, siendo este último el nivel más alto de la serie (en 1998 el PIB a precios corrientes ascendía a 298.948 millones de dólares).



Fuente: INDEC.

La salida forzosa de la Convertibilidad generó la caída más abrupta de la actividad económica registrada en el período 1980-2004. En el 2002, el PIB a precios constantes mostró una variación negativa del 10,9%, donde la economía mundial en promedio había crecido 1,7% -tasa, por otra parte, inferior a los niveles evidenciados en los últimos 6 años al 2000.

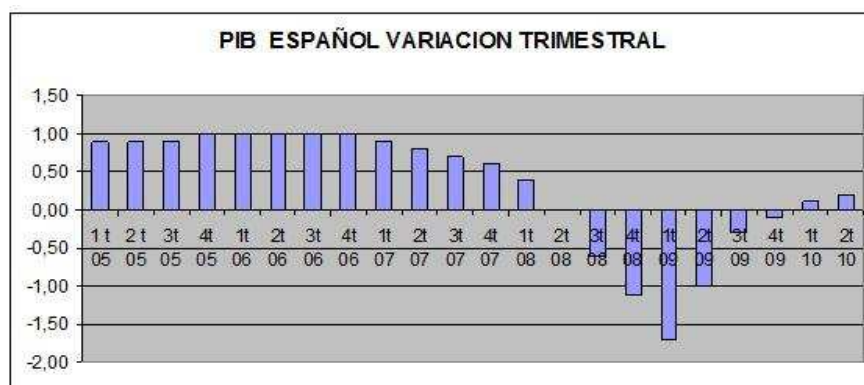
El PIB per capita (a precios corrientes) de la Argentina en el año 2002 sólo representaba el 37,3% del nivel registrado en el 2001. Mientras que según el PIB

(a precios corrientes) y en la comparación internacional, la Argentina retrocedería al puesto Nro. 37 dentro del ranking mundial, con un nivel de 101.455 millones de dólares (a precios corrientes). A partir de ese año la participación de la Argentina en el PBI mundial se retrajo a sólo el 0,3%, aproximadamente. En los años siguientes, por su parte, el PBI (a precios corrientes) sólo mejoró una posición en el ranking internacional ubicándose en el Nro. 36.

Por otro lado, en España, analizando la evolución del PIB hasta la actualidad, se destacan principalmente el exagerado peso del sector de la construcción en los últimos años y la burbuja inmobiliaria que explota finalmente entre el año 2007 y 2008, y la baja productividad y competitividad española debido en gran medida al limitado I+D+i y relativamente bajo uso de tecnología de punta en comparación con otros países avanzados.

Esta etapa fue originada principalmente por la contención de crédito bancario provocada por la crisis suprime en EEUU, las subidas del tipo de interés y el alza en los precios del petróleo y materias primas, que en España acaban por convertir una ralentización del sector de la construcción en una grave crisis por la rapidez con la se producen estos cambios.

Por otra parte esta crisis desencadenaría la crisis financiera de 2008 que según muchos autores sería la primera crisis económica global (algunos autores consideran que lo fue el llamado Efecto Tequila en los años 90) y que se califica de manera prácticamente unánime como la crisis económica más grave desde la segunda guerra mundial.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de España.

En el segundo trimestre de 2009, el PIB tuvo el mayor retroceso - una variación anual del 4,2% - desde que el Instituto nacional de estadística comenzó a compilar el indicador en 1970; el tercer trimestre es además es el quinto trimestre consecutivo de descenso económico.

Actualmente el PIB muestra cierta recuperación, pero se aleja cada vez mas de Europa, mostrando un escenario de parálisis preocupante.

Durante el segundo trimestre los países que forman el Euro han crecido un importante 1%, en buena parte muy influenciado por el crecimiento brutal de este último trimestre 2010 de Alemania, nada menos que un 2.2% que vuelve a ser la locomotora europea, mientras que España un 0.2%, es decir, que sigue inmersa en la crisis.

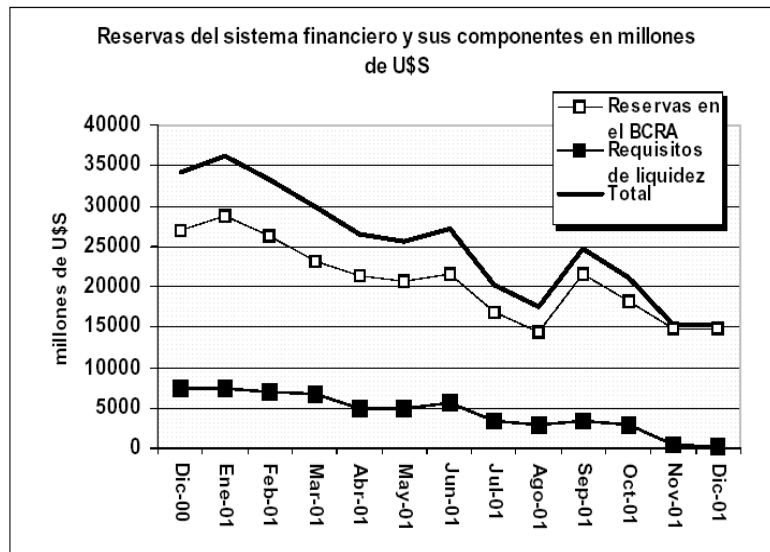
Además, ese crecimiento de este 0.2% puede haberse debido a un adelanto en los hábitos de consumo de los españoles, por la subida del IVA (se ve claramente en el sector de automóviles, con el record de ventas en los concesionarios de coches y hundimiento posterior una vez aprobado), y es de esperar que en el tercer trimestre el crecimiento del PIB se ralentice mucho mas, no solamente por esa subida impositiva sino por la restricción presupuestaria que en parte ha sido ya aprobada hace ya mas de un mes por exigencias comunitarias y de organismos internacionales (crisis de la deuda soberana), y que otra parte esta pendiente de la aprobación de los presupuestos.

Reservas

Existiendo temores y desconfianza en los mercados de capitales con respecto a que se desencadena una salida masiva de capitales, produjo una consecuente reducción del nivel de reservas en Argentina sobre el 2001.

Si la intervención del gobierno no consigue frenar esta situación, comienzan a producirse ataques especulativos contra la moneda nacional, de manera que reducciones en los niveles de reservas de un país estarían indicando mayor riesgo de que se produzca una crisis financiera.

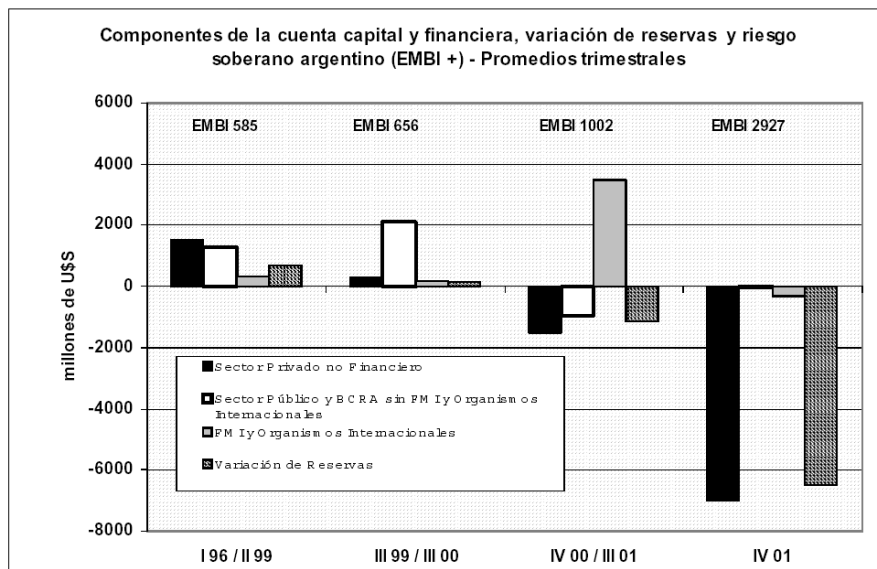
Las reservas internacionales cayeron en el ultimo trimestre de 2001 U\$S 6556 millones respecto al trimestre anterior. Esta reducción obedeció básicamente a la asistencia otorgada al sistema financiero local a través de pases activos (U\$S 3636 millones) vinculada con los retiros de depósitos, y a la compra de dólares por parte del público estimada en U\$S 2900 millones. La caída de reservas del sistema financiero fue, por su parte, de U\$S 9567 millones.



Fuente: INDEC

En el siguiente gráfico se muestra el ciclo completo de Convertibilidad, desde su recuperación de la crisis de México hasta su abandono. Se observa nítidamente, a través de los flujos de la cuenta financiera de balance de pagos (expresados en el gráfico como promedios trimestrales) el progresivo deterioro de la situación externa.

Pueden distinguirse cuatro etapas:



Fuente: INDEC

1. Después de la crisis de México se inició un período con buen acceso al mercado de crédito externo, con los sectores privado y público tomando deuda con acreedores privados, uso marginal del crédito de los organismos internacionales y acumulación de reservas.

2. A consecuencia de la crisis de Rusia y del aumento del riesgo soberano de los países emergentes, el sector privado mostró un saldo balanceado, en tanto que el sector público continuó colocando deuda en mercados privados y las reservas internacionales se mantuvieron estabilizadas.

3. A raíz del cierre del mercado voluntario de crédito externo para el país a partir del cuarto trimestre de 2000, el balance de pagos se financió desde entonces y durante la mayor parte de 2001 con créditos de los organismos internacionales al sector público, y a través del uso de reservas del BCRA.

4. Finalmente, en el cuarto trimestre de 2001, cerrados los mercados financieros externos y el crédito de los organismos internacionales, se utilizaron las reservas internacionales básicamente para financiar el fuerte egreso neto del sector privado dado que el saldo de la cuenta corriente fue levemente positivo.

En cuanto a España, actualmente las reservas de oro del Banco de España se han revalorizado más de un 83% durante la crisis, al pasar de los 4.397 millones de euros que valían en julio de 2007 hasta más de 8.100 millones que valen en la actualidad, según datos de la entidad emisora recogidos por Europa Press.

El Banco de España dejó de vender oro en el verano de 2007, hasta dejar las reservas en 9,1 millones de onzas troy (283 toneladas), y desde entonces las reservas han incrementado su valor hasta superar los 8.000 millones de euros al compás del deterioro de la economía internacional.

El oro es un valor refugio en épocas de crisis, especialmente en aquellos momentos en los que la incertidumbre se cierne sobre los mercados internacionales y las dudas afectan a la valoración de la deuda soberana de los países, como en el caso reciente de Grecia y de los países periféricos de la eurozona.

Así, el reciente incremento de la demanda de oro por parte de los inversores ha colocado el valor del este metal precioso en máximos históricos, llegando a los 1.200 dólares la onza.

Sin embargo, pese al elevado déficit del Estado y las dudas sobre la solvencia financiera de España, la venta o no de oro no ha aparecido aún en el debate económico, a diferencia de lo que ocurrió en 2007.

En aquel año, el Banco de España vendió 4,3 millones de onzas troy de oro (133,7 toneladas). Así, el banco emisor redujo un 32% sus reservas de oro a cambio de un beneficio aproximado de 2.180 millones de euros entre los meses de marzo y julio de 2007.

El Banco de España realizó una primera venta de 1,3 millones de onzas troy en marzo 2007 (40,4 toneladas), a la que sucedió otra similar en el mes de abril, que redujo las reservas a 10,8 millones de onzas troy (335,8 toneladas), frente a las 13,4 millones iniciales (416,7 toneladas).

Durante estos meses, el saldo de las reservas de oro descendió de manera proporcional de los 6.467 millones de euros a los 5.379 millones, acumulando una pérdida de más de 1.000 millones de euros (-16,8%).

Entre mayo y julio se produjeron dos nuevas ventas de oro por parte de la institución gobernada por Miguel Ángel Fernández Ordóñez, que restaron de las reservas de oro monetario 982 millones de euros, lo que supuso una nueva reducción del 18,2%. De esta forma, las reservas quedaron establecidas en 9,1 millones de onzas troy (283 toneladas) con las que se ha llegado hasta hoy.

Por tanto, en términos de liquidez, el valor de estas reservas pasó de los 6.467 millones de euros en diciembre de 2006 a 5.145 millones de euros (-20,4%) en 2007.

En aquel entonces, el vicepresidente económico del Gobierno, Pedro Solbes, tuvo que dar explicaciones sobre estos movimientos en el pleno del Senado a principios del mes de junio, donde aseguró que respondían a la necesidad de mejorar la rentabilidad de los activos del Banco de España.

Además, Solbes explicó que las ventas se realizaron en coordinación con el BCE y otros 15 bancos centrales en virtud del Acuerdo de Bancos Centrales sobre Oro (CBGA por sus siglas en inglés) firmado en 1999 y renovado en 2004, que prevé la venta de una máximo de 500 toneladas anuales, motivado por la necesidad generalizada de vender oro activo, no rentable, e invertirlo en bonos de renta fija, aumentando su rentabilidad.

En este sentido, Solbes afirmó que el oro "jugó un papel fundamental como elemento de reserva que está desapareciendo, ya que no es un activo rentable". Dos meses más tarde estalló la crisis y el oro volvió a ser un valor refugio.

Así pues, el Banco de España realizó estas ventas poco antes de que estallara la crisis crediticia de EE.UU., que convirtió el oro en un valor refugio y disparó su cotización.

Además, la Reserva Federal estadounidense salió al paso de dicha crisis con agresivos recortes de tipos, que provocaron el desplome del dólar y contribuyeron a la apreciación del metal.

De hecho, en marzo de 2008 la cotización del oro rompió la barrera de los 1.000 dólares por onza, como en la actualidad, lo que podría haber disparado la rentabilidad de las ventas de oro realizadas por el Banco de España un 30%.¹

Diferencial de Tipos de interés.

Analizando el caso de Argentina, vemos como en el último semestre de 1998, luego de años con tipos de interés relativamente bajos y atractivos, se desarrollaron una serie de acontecimientos, como la recesión en Brasil y la consiguiente devaluación de su moneda y la crisis rusa, desencadenando un fuerte revés en la economía.

La deuda pública que había acumulado el gobierno limitó la cantidad de estímulos fiscales que el Gobierno podría emprender. El tipo de cambio fijo con el dólar impedía realizar devaluaciones para fomentar las exportaciones y tratar de reactivar la economía. La recesión económica se continuó profundizando. A finales del año 2001, comenzó a hacerse más claro que la situación de la Argentina no era sostenible. El gobierno trató de adoptar una serie de medidas para mejorar la situación, tales como la potenciación de las exportaciones sin modificar los tipos de cambio. Para ello las exportaciones quedaron sujetas a un tipo de cambio subvencionado y se impusieron nuevas tasas a la importación de productos. Estas medidas redujeron la confianza en Argentina en lugar de aumentarla. Los tipos de interés en Argentina, aumentaron en correspondencia con el desarrollo del proceso de recesión en el 2001.

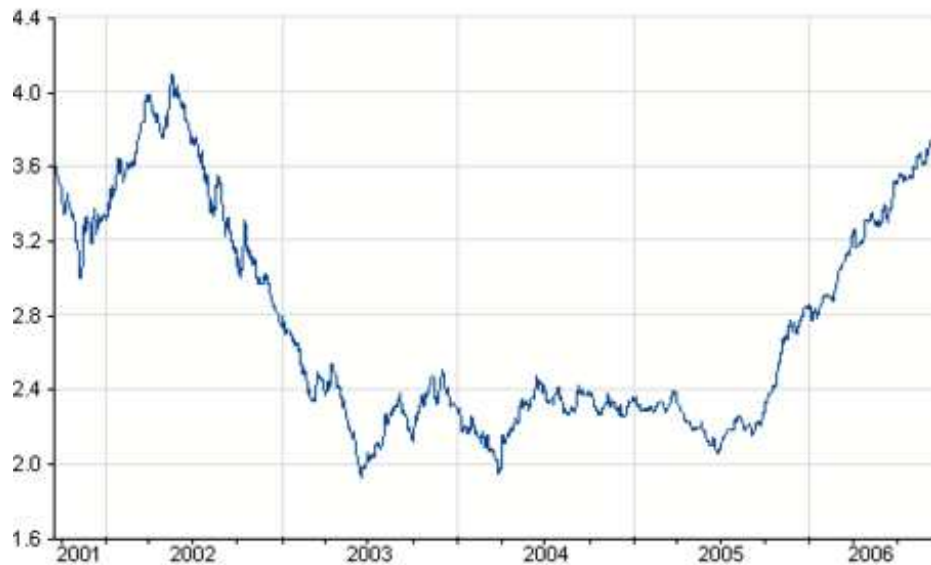
En lo que concierne a Europa y España, vemos como han fluctuado los tipos de interés antes del desarrollo de la crisis. Previo a la burbuja inmobiliaria los tipos básicos de interés se encontraban atractivamente bajos, lo que atraía a inversores y especuladores.

¹ <http://www.europapress.es/economia/noticia-reservas-oro-banco-espana-revalorizado-827-20100509172410.html>

Posteriormente, en la medida que se agotaba el desarrollo de expansión económica existe un importante aumento en los tipos de interés, ya finalizando el año 2007 y principios del 2008.

Actualmente el consejo de gobierno del Banco Central Europeo (BCE) ha decidido mantener los tipos básicos de interés en la zona del euro en el 1% por décimo séptimo mes consecutivo.

EVOLUCIÓN DE LOS TIPO DE INTERES ZONA EURO



Fuente: Moody's Economy.com

El objetivo de la entidad presidida por Jean-Claude Trichet es apoyar la recuperación de la economía de la eurozona. De hecho, la economía de la zona euro registró un crecimiento del 1% en el segundo trimestre respecto a los tres meses anteriores, mientras que la expansión interanual del PIB fue del 1,9%.

La institución europea también ha dejado inalterada la facilidad marginal de crédito, por la que presta dinero a los bancos, en el 1,75%.

A su vez, el BCE mantiene la facilidad de depósito, por la que remunera el dinero, en el 0,25%.

Desempleo o Paro.

Analizando el mercado de trabajo en Argentina a lo largo del período previo a la crisis del 2001, es posible identificar cuatro etapas con comportamientos claramente diferenciados.

La primera de ellas se extiende desde el comienzo del régimen de caja de conversión hasta 1994 y estuvo caracterizada por elevadas tasas de crecimiento económico que sólo se tradujeron en una débil creación de empleo, con un menor dinamismo que el que experimentó la fuerza de trabajo por lo que la desocupación creció sistemáticamente.

La crisis de 1995 (el “efecto tequila”) implicó un salto dramático en la tasa de desempleo y un empeoramiento en las condiciones generales del mercado de trabajo.

Entre 1996 y mediados de 1998 la economía se recuperó, pero esta vez la creación de empleo acompañó más el crecimiento del producto.

Finalmente, desde la mitad de 1998 y hasta el caótico colapso de la Convertibilidad, la economía transitó una fase recesiva que generó un impulso adicional sobre la tendencia creciente del desempleo, al tiempo que agravó dramáticamente las condiciones de marginalidad.

Las fuertes transformaciones que sufrió el mercado de trabajo durante la década pasada no son atribuibles únicamente al contexto macroeconómico. Las modificaciones en la legislación laboral también contribuyeron a empeorar el panorama social. Los cambios llevados a cabo en las regulaciones del trabajo tenían como objetivo flexibilizar el marco normativo, eliminar las distorsiones existentes y disminuir los costos no salariales. Se suponía que todo ello redundaría en una mayor competitividad de las firmas que induciría un crecimiento en la demanda de empleo. La evidencia, sin embargo, sugiere un escaso efecto de estas medidas sobre la elasticidad empleo-producto, en un contexto que además se caracterizó por un incremento notorio de la precariedad y la inestabilidad laboral.

Ya en principios del 2000, según la información básica proveniente de las declaraciones juradas realizadas por las empresas al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, el promedio mensual de puestos de trabajo asalariado declarados registró durante 2001 una variación interanual negativa de 0,6%, en

tanto las remuneraciones medias fueron en promedio 4,9% inferiores a las de 2000.

En el cuarto trimestre de 2001, el promedio mensual de puestos de trabajo registra 4.498.452 puestos, lo que implica una disminución del 6,6% respecto de igual período del año anterior. La remuneración promedio fue de \$ 992, ubicándose 1,0% por debajo de la registrada en el cuarto trimestre de 2000.

De un análisis de la incidencia de la pobreza en los aglomerados del interior del país, realizado con la Encuesta Permanente de Hogares de mayo de 2001, se deduce que más de la mitad de la población indigente en el total de aglomerados se concentra en hogares con ingresos laborales no regulables, entendiendo como tales aquéllos que provienen de salarios no registrados del sector privado, ingresos por trabajos por cuenta propia, y domésticos. Lo mismo ocurre entre la población pobre no indigente, aunque la proporción es menor: 44% para el total de aglomerados.

En cambio, entre la población indigente tienen escasa representación los hogares con ingresos laborales regulables, aunque algunas ciudades importantes como Río Gallegos, Bahía Blanca, Neuquén, Ushuaia-Río grande, Ciudad de Buenos Aires y Concordia superan el 25% de población indigente en esas categorías de hogares.

En cuanto a la crisis actual de España, podemos observar que la tasa de desocupación según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en la última Encuesta de Población Activa (EPA) sitúan la tasa de paro en el 20,05% de la población, es decir, 4.612.700 personas; y con una media estimada para todo el 2010 del 21%.

Las cifras son un claro reflejo de cómo se vio afectado este indicador por el desarrollo de la crisis. No se había alcanzado una cifra de paro similar desde 1997, cuando se llegó a un 20,11% de la población parada.

Como se puede ver, la crisis económica ha disparado la tasa de desempleo en España a niveles nunca vistos en su historia reciente. Según datos del primer trimestre del año, los “parados”, como se denominan a las personas sin trabajo, suman ya más de cuatro millones, es decir el casi un 20% de la población activa.

Y aunque el país está acostumbrado a convivir con un índice alto con respecto a la media europea, el dato que realmente preocupa a economistas y políticos es la velocidad con la que destruyen los puestos de trabajo: más de un

millón en los primeros cuatro meses del año. Un ritmo que no se observaba en Europa desde los aciagos días de la Alemania previa a la llegada del nazismo al poder, después de que estallara la crisis bursátil de 1930.

Según datos de la Unión Europea, España genera en estos momentos el 50 por ciento del desempleo de toda la región. Y las perspectivas son atemorizantes: analistas e instituciones financieras como el propio Banco de España, estiman que la cifra puede llegar a superar los cinco millones al finalizar el año, alcanzando valores por encima del 20 por ciento de la población activa. Las causas son variadas y no sólo dependen de la crisis financiera y económica mundial con epicentro en Estados Unidos. Al estallido de la burbuja inmobiliaria norteamericana hay que sumarle el derrumbe del propio mercado de viviendas español, que en los últimos años se había transformado en el verdadero motor del crecimiento económico.

El boom de la construcción que se vivió principalmente a partir del 2000, acostumbrados a venderles casas a jubilados ingleses y alemanes, ahora eso se cortó, porque los bancos ya no dan créditos para comprar vivienda como antes. No se lo dan a ingleses y alemanes pero tampoco a los españoles. En los últimos doce meses el derrumbe de las ventas de casas supera el 27 por ciento según el Instituto Nacional de Estadística y ha disminuido también notablemente la cantidad de casas hipotecadas. Al mismo tiempo, crece la tasa de morosidad a la hora de pagar las cuotas hipotecarias, lo que hace tambalear el negocio bancario, otro de los puntales de la economía española.

Sin dudas, el colectivo de los inmigrantes es el más afectado en medio de este panorama desolador, que superan en estos momentos los 5 millones de personas, son sin dudas el más perjudicado. Sobre todo aquellos que no tienen una alta cualificación laboral. La industria de la construcción ha sido durante los últimos cinco años el verdadero motor de arrastre de la inmigración, ya que demandaba gran cantidad de mano de obra de bajo nivel de instrucción al tiempo que pagaba salarios exorbitantes, lo que motivaba a elegir a España como lugar de destino. El impacto de la destrucción del empleo es tan grande que el flujo inmigratorio se ha detenido bruscamente. En las islas Canarias, uno de los sitios receptores de la inmigración ilegal procedente de África, hace dos meses que no registran llegada de cayucos y los grandes centros construidos para albergar a los recién llegados están vacíos por primera vez en muchos años.

Sin embargo, el plan elaborado por el gobierno socialista para estimular el retorno no está funcionando. El proyecto comenzó a ponerlo en práctica el pasado año el Ministerio de Trabajo y consiste en otorgar el 50 por ciento del total del subsidio de desempleo por adelantado a los que deciden volver a su país, y el otro 50 por ciento apenas se encuentren en su lugar de destino. Teniendo en cuenta que hay gente que ha acumulado más de dos años de prestaciones, la cifra es considerable. Pero en muchos casos, la perspectiva de retornar a los países de origen no agrada a la mayoría de los inmigrantes, a pesar de que todo indica que el desempleo ha llegado para quedarse al menos un par de años en territorio español.

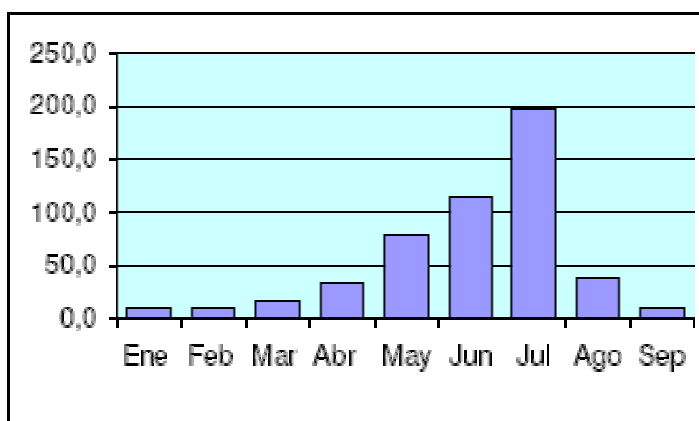
Inflación

Para hablar de un indicador como es la inflación y analizar su eventual influencia en la crisis del 2001 en Argentina, es importante comenzar el análisis desde el período Hiperinflacionario desarrollado a fines de los ochenta.

En 1989 se produjo el primer incidente hiperinflacionario que disparó el crecimiento de los precios a niveles nunca antes registrados. Hasta ese momento, los argentinos creían que las hiperinflaciones eran sólo patologías del proceso económico que estaban asociadas a situaciones muy especiales como las guerras o circunstancias equivalentes.

Las hiperinflaciones “clásicas” parecían tener su origen en causas vinculadas a la carga que significan para una economía los conflictos bélicos o las posteriores reparaciones exigidas a los derrotados.

LA HIPERINFLACION ARGENTINA DE 1989
(Porcentaje de variación mensual de Precios al Consumidor)



En rigor de verdad fueron varios los países latinoamericanos que experimentaron procesos similares hacia fines de los ochenta y comienzos de la década de los años noventa. Nicaragua en 1988/89 registró una tasa anualizada del orden del 14.000%, Bolivia en 1985 y Perú en 1990 se aproximaron al 8.000% y Brasil en 1993 vio crecer sus precios alrededor de un 2700%.

América Latina conoció entonces un fenómeno económico que parecía pertenecer a otros tiempos y a otras latitudes.

Argentina también vio “explotar” su sistema de precios y “morir” a su moneda. La variación anual de los precios al consumidor llegó en 1989 a más del 3000%. La evolución mensual del proceso que se muestra en el cuadro indica claramente la aceleración del crecimiento de precios en dicho año.

En el mes de julio de 1989, el incremento del índice de precios al consumidor alcanzó un 196,60 %. Se fue Alfonsín y la llegada de Menem al gobierno morigeró las tasas de inflación, pero no por mucho tiempo.

Después de haber bajado a un 6.5% en Noviembre, en Diciembre creció un 40.1%, en Enero de 1990 un 79.2% y en Marzo del mismo año ya superaba el 95%. Aunque poco recordados, Menem enfrentó dos picos hiperinflacionarios (y tres cambios de Ministros de Economía) hasta la puesta en marcha del Plan de Convertibilidad.

Desde la puesta en vigencia de la Convertibilidad la estabilidad de precios caracterizó la evolución de la economía argentina, aunque dicha política económica generó efectos negativos en otros aspectos.

La crisis del 2001, que no puede ser interpretada con independencia de las decisiones adoptadas en los noventa, y el camino elegido con posterioridad han conducido a la economía a la situación de emergencia. Independientemente de esto, no podemos encontrar una relación directa entre el aumento de la inflación y el desarrollo de la crisis, por el contrario, el escenario previo se caracterizó por un período de cierta estabilidad en los precios.

La severa crisis político-económica que se vivió desde mediados de 2001 culminó con los serios conflictos sociales que derivaron en la renuncia del presidente Fernando De la Rúa.¹

Una sociedad desgarrada por la exclusión social, con una injusta distribución del ingreso, con un crecimiento económico que se asienta más en incrementos de utilización de la capacidad instalada que en nuevas inversiones, y que cuando

¹ <http://edant.clarin.com/suplementos/economico/2006/05/07/n-00201.htm>

está saliendo dificultosamente del “default” parece que deberá enfrentarse a una vieja conocida: la inflación.

Las principales medidas implementadas por las nuevas autoridades fueron la devaluación del peso, la declaración de default de la deuda pública, la pesificación de los contratos y de algunas transacciones financieras, y el rompimiento unilateral de muchos contratos públicos y privados.

Todo eso derivó en un fuerte incremento de precios, liderado principalmente por los de los bienes que se transan en los mercados internacionales y que no fueron regulados (controlados) por las autoridades.

En el caso particular de España, vemos que la inflación ha tenido un importante aumento previo al desarrollo de la crisis. Para marzo del 2008, la inflación en España (medida por el IPCA) se disparó hasta el 4,6%, dos décimas más que en febrero del mismo año y la más alta de la eurozona. La causa más importante de la elevada inflación previa al desarrollo de la crisis fue la subida de los precios del petróleo y de los alimentos. Los precios de los alimentos subieron por la fuerte demanda mundial (sobre todo de China e India) y también por la presión para desviar cosechas hacia la fabricación de biocombustibles. Pero es que, además, los altos precios del petróleo (más de 105 dólares por barril) encarecieron los alimentos por dos razones: 1ª) algunos fertilizantes usados en la agricultura se componen de derivados del petróleo y 2ª) el transporte de los productos del campo se encarece porque los combustibles, como el gasóleo, suben y transfieren su alza a los costes de transporte que a su vez son transmitidos al precio final.

Posterior al aumento de la inflación de mediados del 2008, se produjo una estabilización de este indicador, principalmente por la corrección de los precios del petróleo y de los alimentos. Actualmente en España, la tasa de inflación es de un 1,9%, lo que supuso el aumento más elevado desde noviembre de 2008. Ese incremento, propiciado por el ligero encarecimiento del petróleo y del alza del IVA (medida tomada por el gobierno), disparó las alarmas entre los analistas ante la posibilidad de que se produjera una situación de estanflación (crecimiento débil del PIB combinado con una subida de precios). El dato del IPC armonizado en agosto, hecho público ayer por el INE, parece haber disipado las dudas, al mostrar una caída de una décima respecto a julio.

José Luis Martínez Campuzano, analista jefe de Citi, prevé que la moderación de los componentes más volátiles, como el petróleo, servirá para compensar el repunte que, a su juicio, podría experimentar la inflación subyacente (aquella que no tiene en cuenta los precios de la energía ni de los alimentos frescos) en agosto y en los meses posteriores. En julio este índice creció un 0,8%, el nivel más elevado desde hace un año, impulsado por la subida del precio del gas para vivienda y de los alimentos, y ese incremento puede seguir en la medida que las empresas trasladen a los precios las subidas fiscales que absorbieron en julio. "No descarto que hayamos tocado techo para la inflación este año. Pese a que puede volver a subir en septiembre, la moderación que experimentarán los precios en los últimos tres meses dejará el índice general en una horquilla entre el 1,1% y el 1,5% por el abaratamiento del crudo respecto a los niveles de hace un año", aseguró Martínez Campuzano.

Una previsión con la que no coinciden las estimaciones de los analistas consultados por la Fundación de las Cajas de Ahorro (Funcas), mucho más pesimistas respecto a la evolución de los precios. El panel de expertos prevé que el índice general continúe la escalada hasta llegar a superar el 2% desde septiembre a octubre. Un vaticinio, que si se cumple, provocaría un serio quebranto al Ejecutivo y a las empresas. Al primero porque le obligaría a pagar a los pensionistas por la desviación de la inflación y asumir un coste que podría diluir en parte los 1.500 millones que prevé ahorrar con la congelación de las pensiones en 2011.

En el caso de las empresas, el incremento de precios obligará a las que hayan incluido cláusulas de revisión salarial en sus convenios a hacer frente a ese pago adicional por el incremento imprevisto de los precios.

Según los últimos datos del Ministerio de Trabajo, uno de cada cuatro convenios firmados o actualizados este año incluye esta revisión, lo que afecta a 3,7 millones de trabajadores (el 40% del total).

Riesgo País

Un indicador que infelizmente se ha vuelto popular en la crisis de Argentina en 2001, es el denominado "riesgo país". Este se define como la sobretasa que debe pagar un estado soberano por su deuda pública, cuando se la compara con la tasa de interés de un instrumento de deuda libre de riesgo. Siempre se ha asumido que la tasa de los bonos del tesoro norteamericano (Treasury bonds,

familiarmente “T-bonds”) representan un rendimiento libre de riesgo, ya que su historia crediticia así lo ha demostrado.

Para tener una magnitud, en las crisis internacionales, como la del tequila el riesgo país estuvo doce meses por encima de 1000 puntos, alcanzando su acmé en 2456 puntos, sin embargo, por esos días, el común de la gente no hablaba del riesgo país, como ocurrió durante el año 2001.

Durante la cesación de pagos rusa el riesgo país llegó hasta 1482 puntos. Desde entonces, no se registraron subas marcadas hasta cerca de fines de abril de 2001 en que alcanzó 1300 puntos.

El riesgo país es una técnica de medición creada por el departamento de investigaciones de JP Morgan Securities. Es un complejo cálculo, que toma en cuenta en los tipos de negocios financieros en los que JP Morgan opera: bonos Brady, eurobonos, préstamos y valor del dólar en el mercado local. Indica las expectativas que el mercado tiene acerca de la capacidad de un determinado país de pagar su deuda.

Cuando el riesgo país subió a principios del año 2001 de forma notable, fue producto de la baja cotización de los bonos de la deuda Argentina en New York.

La baja cotización ocurrió debido a un incremento notable de la venta de dichos títulos por la amenaza de default que los tenedores de dichos títulos veían venir en la Argentina. Al bajar la cotización por la venta, subía el riesgo país. Sin embargo, antes de las crisis internacionales mencionadas y que amenazaron la estabilidad económica de la Argentina, el país vivió un boom económico que atrajo inversiones que le dieron un ritmo de crecimiento elevado. Fue la época del Boom del consumo y la toma de créditos indiscriminadamente. Esto duró hasta 1993 y parcialmente 1994.

La decadencia Argentina había comenzado ya en 1994, agravándose en 1995, y años subsiguientes por las crisis financieras internacionales y en 1999 por el intento reeleccionista del ex presidente Menem.

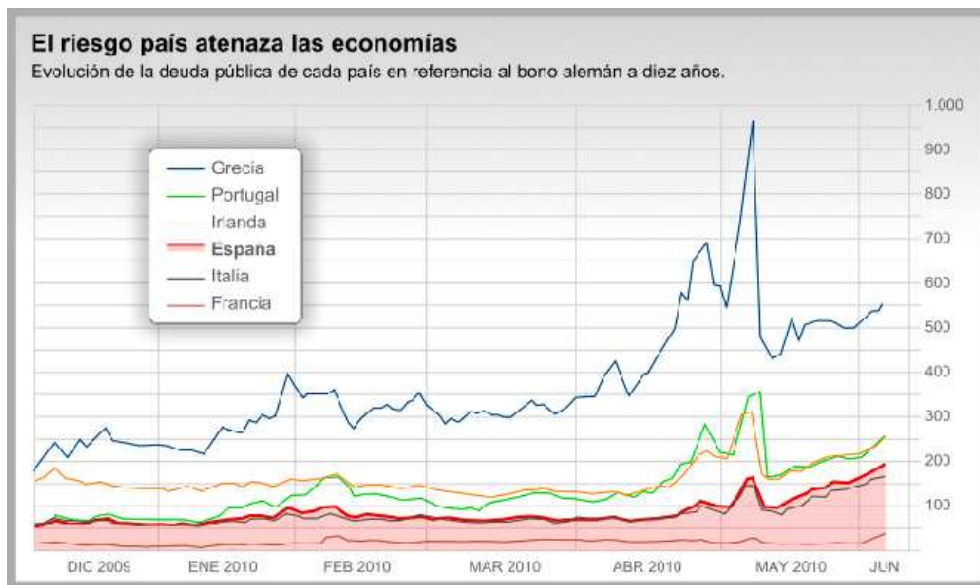
El paulatino incremento del déficit fiscal, la falta de empresas del Estado para vender, la disminución del flujo de capitales para invertir en el país dieron el puntapié de la gran recesión de hasta ahora, tres años.

A medida que se acercaba el final del segundo mandato del presidente Menem, la situación se hacía más insostenible

Comenzó a ser habitual ver quiebras de empresas, producto de la falta de competitividad por la convertibilidad con un peso sobrevaluado y créditos caros,

éstos últimos como consecuencia del elevado déficit fiscal que incrementaba el riesgo país y por ende las tasas de los créditos que se tomaban. A esto hay que agregar un factor, la Argentina no tenía experiencia en productividad, o sea, producir bienes y servicios de calidad y de precio competitivo. Como se dijo, el déficit fiscal fue un elemento importante, que se asociaba a la deuda externa que crecía progresivamente, a pesar de las ventas de empresas del Estado. Jamás se usaron los fondos de la venta de dichas empresas para cancelar capital de la deuda, ya que fueron usados para financiar el déficit creciente.

En tanto en España, actualmente la prima de riesgo ofrecida a los inversores por los bonos españoles a diez años alcanzaba un nuevo máximo desde la introducción del euro superando ya los 200 puntos básicos respecto a su homólogo alemán ('bund'). Todo esto se desarrolla tras informes desarrollados por agencias de medición de riesgo como la agencia de calificación Fitch, que rebajó en mayo 2010 el rating de España en un escalón, desde 'AAA' a 'AA+', con perspectiva "estable" por los efectos que tendrá sobre el crecimiento de la economía a medio plazo el proceso de ajuste de la deuda privada y externa.



Sin dudas, esto afecta directamente a la banca española, ya que impide que esta pueda encontrar liquidez en los mercados de financiación mayorista por la percepción del riesgo país de España.

Independientemente de las dificultades que afronta en la actualidad la banca española y que pueden afectar a su acceso al crédito en los mercados, como la morosidad o la merma de ingresos, lo que más lastra la financiación es el riesgo país.¹

Ante esta situación, el también ex presidente de Lehman Brothers en España consideró "imprescindible" para la banca española que el Gobierno adopte medidas de ajuste presupuestario y reformas estructurales que generen credibilidad sobre la economía española. Esta sería "la principal ayuda que se le puede dar al sistema bancario español", enfatizó.

Según explicó el experto, el riesgo bancario está estrechamente vinculado al riesgo país porque las entidades tienen deuda pública en sus carteras, tal y como refleja un informe de la OCDE que cifra en unos 750.000 millones de euros el importe de deuda soberana española, portuguesa y griega en bancos franceses, alemanes y estadounidenses.

De Guindos también recalcó la importancia de acelerar el proceso de reestructuración de las cajas de ahorros para dar lugar a entidades solventes y rentables.

Mercado de Capitales

En el cuarto trimestre de 2001 se profundizó la crisis económica y financiera de la Argentina, mientras los precios de los activos terminaron de desplomarse. El valor de las acciones del indicador Merval retrocedió hasta unos 233 puntos promedio, con un 25% de caída respecto de los 312 puntos del tercer trimestre del año y 46% de caída con relación a los 436 puntos del segundo.

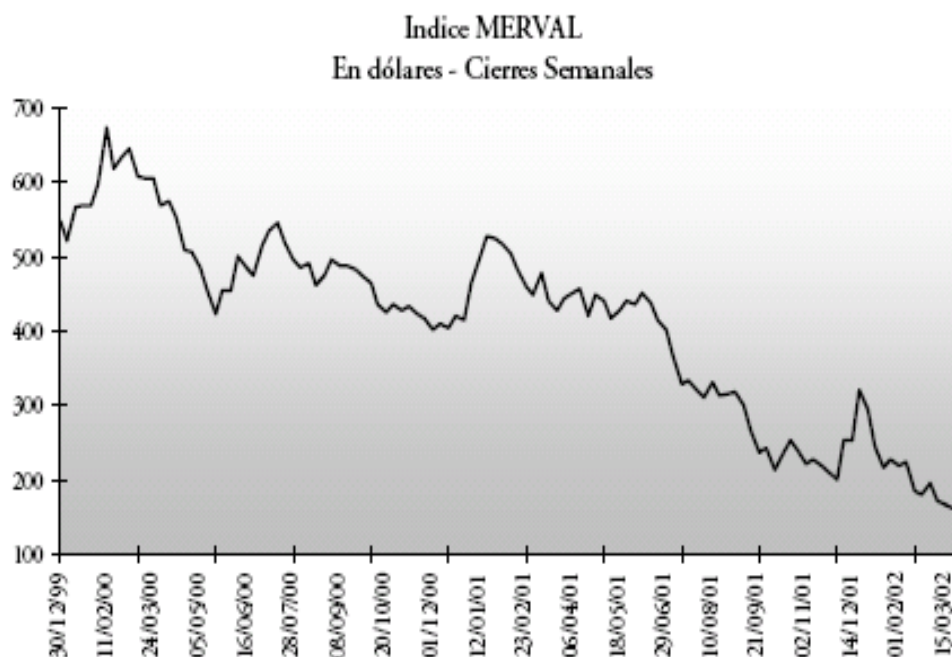
También bajaron fuertemente los principales títulos públicos (bonos Brady y globales), por lo que el riesgo soberano implícito en sus precios subió hasta un nivel promedio de casi 3.000 puntos básicos en el período octubre - diciembre, prácticamente el doble que el nivel del trimestre anterior y el cuádruple del primer trimestre de 2001, en un contexto de creciente fuga de depósitos del sistema bancario (por aproximadamente el 25% del total) y pérdida de reservas por casi U\$S 11.000 millones.

Ya en diciembre del 2001 Argentina declaró oficialmente el default de su deuda pública externa, un hecho que ya estaba descontado por el mercado de

¹ De Guindos, Director del centro financiero PWC/IE www.concodias.com 11/06/2010.

crédito internacional e implícito en los valores de los títulos de su deuda soberana.

El escenario internacional estuvo caracterizado por el final de la breve recesión ocurrida en Estados Unidos en el tercer trimestre de 2001. La Reserva Federal de ese país había iniciado en enero de 2001 una política agresiva de 11 bajas sucesivas en la tasa de interés de corto plazo, para llevarla desde niveles de 6,5% anual hasta 1,75% (mínimos para los últimos 40 años). En su reunión de marzo de 2002 decidió mantenerla inalterada, lo que fue interpretado por algunos analistas financieros como el anuncio del final de la recesión. También los bancos centrales de Europa y Japón buscaron inyectar liquidez en sus economías, bajando las tasas de interés para amortiguar la desaceleración global. Como consecuencia, las bolsas de todo el mundo se recuperaban parcialmente, lideradas por el indicador Dow Jones, y en América del Norte comenzaban a registrar ganancias interanuales. Se pronosticaba también una fuerte caída en el crecimiento de la economía mundial en 2002.



El contexto interno estuvo dominado por una violenta recesión y el agrandamiento de la brecha fiscal. En el cuarto trimestre de 2001 el PIB real retrocedió 10,7% interanual, un récord histórico que superó incluso al de la hiperinflación de 1989. Por su parte, en el último año de la convertibilidad el déficit fiscal nacional alcanzó también un récord de casi U\$S 8.800 millones, con

un peso creciente de los intereses dentro del total. La política de déficit fiscal cero fracasó debido a las continuas y mayores caídas de la recaudación impositiva, reflejo de la caída del producto, y ante el incumplimiento de las metas acordadas con el FMI, en diciembre dicho organismo suspendió la asistencia financiera. Inmediatamente se produjo la corrida de depósitos, las medidas de restricción bancaria y la rebelión social que hizo caer al gobierno.

En ese marco de crisis financiera, la bolsa se transformó parcialmente en refugio de valor para los inversores locales, y el indicador Merval comenzó a reflejar las expectativas de devaluación a partir de diciembre, cuando superó los 250 puntos promedio. No obstante, la fortísima devaluación del peso sólo se reflejó totalmente en las acciones de ciertas empresas exportadoras, mientras que las de otras que venden servicios en el mercado interno se desvalorizaron en términos de divisas. En las tres primeras semanas de marzo 2002 la bolsa local había subido hasta unos 430 puntos en pesos, los que representaban un índice en dólares de unos 174 puntos. El indicador que mide el riesgo país de la banca J. P. Morgan había escalado hasta más de 4.500 puntos básicos dentro de un escenario doméstico de gran incertidumbre.

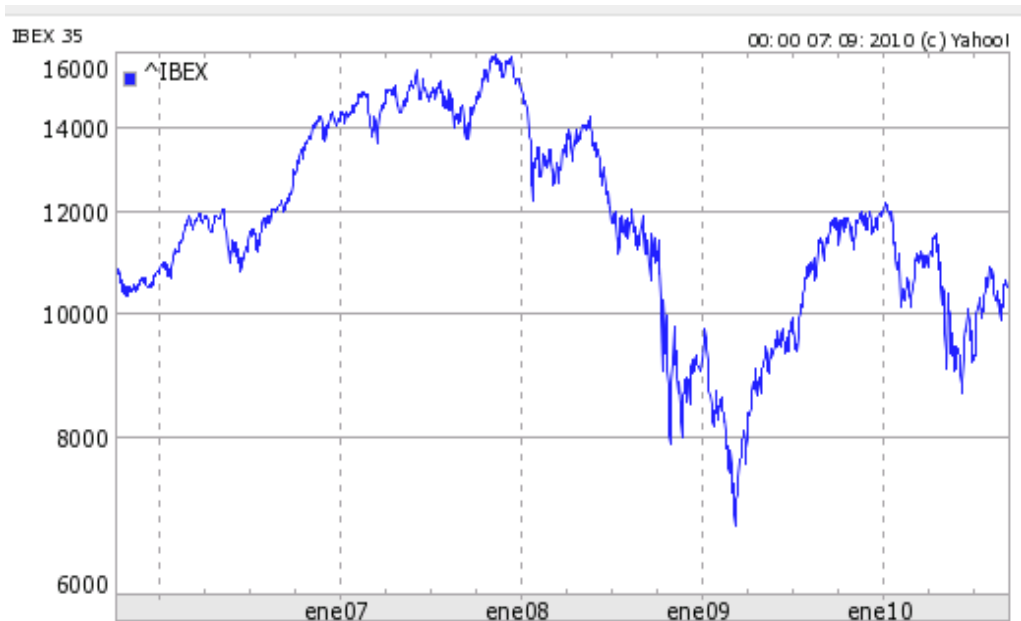
En la actualidad, la bolsa española acumula una caída del 28,2 por ciento desde que hace tres años se agravara la crisis de las hipotecas basura - *subprime*-. El IBEX 35 acumula un descenso de casi el 30% desde entonces y se encuentra aún lejos de los casi 15.000 puntos (14.838,30) en los que cotizaba el 9 de agosto de 2007, cuando el Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) adoptaron las primeras medidas de urgencia para frenar la extensión de una crisis que comenzaba a secar los mercados de capitales y cuya magnitud y consecuencias fueron imposibles de prever en el sector financiero.

Ambas instituciones inyectaron en ese mes más de 112.000 millones en el mercado para paliar los efectos de la falta de liquidez, que llevó a entidades como BNP Paribas a suspender temporalmente la suscripción y reembolso de tres fondos de inversión.

Desde entonces, se han sucedido las medidas excepcionales por parte de las instituciones internacionales para evitar la quiebra de entidades y de los propios estados, y el BCE se ha visto obligado a mantener durante 16 meses consecutivos los tipos de interés en el 1%.

Pese a que el selectivo logró recuperar en 2009 gran parte de las pérdidas acumuladas durante en 2008 (-40%), al cerrar con un repunte del 30%, la volatilidad y falta de confianza en 2010 han vuelto a lastrar a la bolsa española, que acumula un descenso de más del 10% en lo que va de año.

Los mercados españoles han tenido que luchar contra las dudas de los inversores por la debilidad de la economía, la exposición inmobiliaria y la escasa credibilidad del mercado de la deuda, de modo que junto con París, son las dos principales plazas que más caen en los últimos tres años.



Fuente: <http://es.finance.yahoo.com/q/bc?s=%5EIBEX&t=5y&l=on&z=m&q=l&c=>

En concreto, el CAC parisino se deja desde el pasado 9 de agosto más de un 30%, mientras que el Dow Jones pierde cerca de un 20% y tanto Francfort como Londres rondan el 15% de descenso.¹

IMPACTO DE LAS CRISIS EN EL SECTOR EMPRESARIAL PRIVADO.

Como bien sabemos la dirección de empresas se ve afectada por la economía de un país. Trataremos de relacionar las diferentes variables o indicadores macroeconómicos de mayor impacto en la toma de decisión

empresarial privada tanto para la actual crisis económica de España, como para el período de Argentina en el 2001.

En primer lugar, podemos observar como la apreciación del *tipo de cambio* en los años noventa dentro de la economía Argentina, provocó pérdidas de competitividad y por ende una disminución de las exportaciones a causa principalmente de una sobrevaluación de la moneda. Las empresas argentinas perdieron competitividad. El establecimiento de un tipo de cambio fijo, el diferencial de los tipos de interés, la apertura financiera y la privatización de las empresas públicas generaron una fuerte entrada de capital extranjero que provocó una disminución significativa de la producción nacional.

En ingreso de capital extranjero provocó el establecimiento de grandes cadenas internacionales, como también la implementación de diferentes tipos de franquicias que deterioraron al grupo empresarial privado nacional.

Abandonada la convertibilidad, que siguió inmediatamente con la declaración de default de la deuda pública externa, fue la consecuencia última de los desequilibrios macroeconómicos que se produjeron. Comenzó a menguar el ingreso neto de capitales externos al sector privado, y con esto una merma en las inversiones en comparación con la de los noventa.

Fue recién en este momento cuando por la devaluación de la moneda las empresas (principalmente las agropecuarias) comenzaron a orientar sus estrategias hacia la exportación debido a que sus costos resultaban competitivos.

Analizando particularmente el caso de España, también vemos casualmente una relación directa entre una apreciación de la moneda y su consecuencia final en una crisis. En relación a este indicador económico, podemos concluir que al sector empresarial privado en principio no se vio afectado, sino que por el contrario fortalecido, sobretodo en aquellos sectores relacionados con el boom inmobiliario.

España, en relación a los demás países miembros de la zona euro tiene un costo de vida relativamente mas bajo, lo que permitió independientemente de la apreciación de la moneda recibir una importante entrada de capitales en los últimos años antes del estallido de la crisis.

¹ <http://www.europapress.es/economia/noticia-ibex-35-no-logra-superar-crisis-tres-anos-despues-inicio-20100808131041.html>

Desatada la crisis financiera mundial, vemos como ahora sí el sector empresarial privado sufre las consecuencias reales de una sobrevaloración de la moneda, conjuntamente con una disminución significativa en inversión extranjera y falta de financiación por parte de la banca.

Sin duda, tanto en Argentina en el 2001 como España en la actualidad, la falta de financiación es uno de los principales problemas que afrontan las empresas. Dificultades para financiar inversiones y la falta de circulante son algunos de los problemas, acompañados de una significativa caída de la demanda.

En relación al grado de afectación que tuvo la deuda externa en Argentina, vemos cómo durante el período de convertibilidad en Argentina se registró una acumulación de deuda externa, ya que la entrada de capitales consistieron no sólo en inversión directa sino también y sobre todo en inversión en cartera (para la adquisición de bonos en dólares) y en préstamos bancarios.

Los altos intereses internos deterioran toda posibilidad productiva, mientras la importación crece, no sólo por la amplia apertura económica sino porque el peso sobrevaluado la abarata. De ahí el déficit comercial que comienza a carcomer al sistema, aún más notable en los valores de la balanza de pagos. Este modelo sólo funciona con endeudamiento externo.

En el caso de España, actualmente la deuda externa privada bate récords, siendo su economía muy dependiente del exterior. Es muy difícil reducir el nivel de deuda sin que afecte al crecimiento, no está claro que los mercados (Incluido el sector empresarial) estén aplaudiendo los recortes, se podría advertir que si se paraliza, la economía europea no podrá hacer frente a sus pagos.

En Argentina el deterioro de la competitividad en general, incluidas las empresas privadas provocó un incremento del déficit por cuenta corriente. Este comportamiento deficitario de la cuenta corriente hasta la finalización de 2001 fue el resultado de la acumulación de saldos negativos tanto de la balanza comercial como por el pago de los servicios de la deuda.

En España, actualmente existe un aumento significativo del déficit de la balanza por cuenta corriente, es uno de los principales retos de las autoridades económicas españolas sobretodo si uno los factores que lo originaron es el exceso de las importaciones de bienes y servicios en comparación con las exportaciones de bienes y servicios (saldo de la balanza comercial), el déficit de

la cuenta corriente puede ser indicio de problemas de competitividad a largo plazo.

Analizando la evolución del PIB de España hasta la actualidad, se destacan principalmente el exagerado peso del sector de la construcción en los últimos años y la burbuja inmobiliaria que explota finalmente entre el año 2007 y 2008, y la baja productividad y competitividad española debido en gran medida a la no inversión de los últimos años en Investigación y Desarrollo y al relativamente bajo uso de tecnología de punta en comparación con otros países avanzados.

Esta etapa fue originada principalmente por la contención de crédito bancario provocada por la crisis subprime en EEUU, las subidas del tipo de interés y el alza en los precios del petróleo y materias primas, que en España acaban por convertir una ralentización del sector de la construcción en una grave crisis por la rapidez con la se producen estos cambios.

Actualmente el PIB muestra cierta recuperación, pero se aleja cada vez más de Europa, mostrando un escenario de parálisis preocupante.

En cuanto al mercado de trabajo, vemos como en Argentina a lo largo del período previo a la crisis del 2001, se puede identificar un claro aumento de la desocupación, sobretodo en la etapa de la convertibilidad donde debido a un tipo de cambio fuerte se perdió la competitividad y debilitó fuertemente la productividad interna.

Podemos observar que también se aplicaron reformas laborales que contribuyeron a empeorar el panorama social. Los cambios llevados a cabo en las regulaciones del trabajo tenían como objetivo flexibilizar el marco normativo, eliminar las distorsiones existentes y disminuir los costos no salariales. Se suponía que todo ello redundaría en una mayor competitividad de las firmas que induciría un crecimiento en la demanda de empleo. La evidencia, sin embargo, sugiere un escaso efecto de estas medidas sobre la elasticidad empleo-producto, en un contexto que además se caracterizó por un incremento notorio de la precariedad y la inestabilidad laboral.

Si lo comparamos con la crisis actual de España, podemos observar que la tasa de desocupación es ni más ni menos el mayor problema a solucionar.

Con una tasa de paro del 20% de la población, vemos como las empresas españolas han tenido que ajustarse mucho más que el resto de los países de la zona euro.

El boom de la construcción que se vivió principalmente a partir del 2000, acostumbrados a venderles casas a jubilados ingleses y alemanes, ahora eso se cortó, porque los bancos ya no dan créditos para comprar vivienda como antes. No se lo dan a ingleses y alemanes pero tampoco a los españoles

En una economía que gira alrededor de la construcción y el turismo, las empresas españolas se vieron obligadas a realizar ajustes en sus plantillas.

Podemos diferenciar en este punto con la crisis de Argentina en el 2001 en el sentido que los trabajadores tienen sin duda mayores prestaciones de beneficios sociales. Por ejemplo, el subsidio por desempleo es mayor, pudiendo percibir en función a su antigüedad, hasta dos años ingresos similares a su salario; y luego ayudas que llegan a los 450 Euros. Sin dudas, no es un dato menor, ya que de no existir estos beneficios se vería un panorama social aún peor.

Otro indicador que afecto el acceso al crédito a las empresas Argentinas fue el elevado riesgo país. Comenzó a ser habitual ver quiebras de empresas, producto de la falta de competitividad por la convertibilidad con un peso sobrevaluado y créditos caros, éstos últimos como consecuencia del elevado déficit fiscal que incrementaba el riesgo país y por ende las tasas de los créditos que se tomaban. A esto hay que agregar un factor, Argentina no tenía experiencia en productividad, o sea, producir bienes y servicios de calidad y de precio competitivo. Como se dijo, el déficit fiscal fue un elemento importante, que se asociaba a la deuda externa que crecía progresivamente, a pesar de las ventas de empresas del Estado. Jamás se usaron los fondos de la venta de dichas empresas para cancelar capital de la deuda, ya que fueron usados para financiar el déficit creciente.

En tanto en España, actualmente tras informes desarrollados por agencias de medición de riesgo, que rebajaron el rating de España en un escalón, desde 'AAA' a 'AA+', con perspectiva "estable" por los efectos que tendrá sobre el crecimiento de la economía a medio plazo el proceso de ajuste de la deuda privada y externa, también directamente a la banca española, ya que impide que esta pueda encontrar liquidez en los mercados de financiación mayorista por la percepción del riesgo país de España, por ende la extensión de los problemas de financiación de las empresas.¹

¹ <http://www.abeceb.com/noticia.php?idNoticia=133832>

CONCLUSIONES.

Si bien algunos fundamentos económicos de la actual crisis de España son similares a los observados en la crisis económica Argentina ocurrida en 2001, el desarrollo de la actual situación y las posibles salidas difieren de aquella, principalmente porque son países estructuralmente distintos y sobre todo porque el contexto internacional también es diferente.

La experiencia de Argentina en los años noventa manteniendo el tipo de cambio fijo, comparada con España y su inclusión en la zona Euro, parecería sugerir, a primera vista, que las anclas cambiarias (blandas o duras) generan numerosos inconvenientes. Entre los efectos negativos que se han destacado en este trabajo figuran el ejemplo en Argentina de la apreciación en términos reales de la moneda y el consiguiente deterioro de la balanza corriente, la masiva entrada de capital extranjero en forma de inversión en cartera y de préstamos bancarios, esto es, de fondos generadores de deuda externa.

Algo similar ocurre en España al compartir un tipo de cambio fijo entre los países de la zona euro, renunciando de esta manera a un instrumento importante de ajuste.

Argentina en su momento sólo logró volver a crecer y a reducir su déficit cuando rompió su paridad con el dólar y se volvió competitiva.

Otro punto importante son las similitudes existentes entre los diferentes niveles de ajustes en el gasto público sugeridos por el FMI. Tanto en la crisis de Argentina en su momento como actualmente en España, la solución propuesta por los organismos internacionales es la de reducción del gasto público. Esta ola de austeridad puede suponer una peligrosa desaceleración de la economía y generará mayor desempleo aún.

A su vez, vemos como tanto en el 2001 en Argentina como ahora en España se efectuaron severos ajustes en cuanto a la flexibilización laboral y el sistema de pensiones.

A pesar de las coincidencias en los fundamentos hasta aquí enumeradas, no se espera que el desarrollo de la crisis española y sus posibles salidas sean similares, principalmente por la diferencia de estructura de estos países.

Concretamente, Argentina sufrió una crisis bancaria sin precedentes que sólo pudo frenarse imponiendo restricciones al retiro de depósitos en los bancos.

Esta situación no se observaría en España, debido a que su sistema financiero se encuentra sólido y líquido y, debido a su membresía en la Unión Europea, cuenta con fondos internacionales para respaldar un posible pánico bancario.

Argentina no tuvo apoyo internacional por ese entonces, lo que derivó en un default soberano que al día de hoy no ha sido cancelado en su totalidad.

Por otra parte, el peso argentino sufrió una fuerte devaluación respecto del dólar, lo que le permitió a los sectores exportables recuperar competitividad cambiaria y, de esta forma, el país pudo revertir su déficit comercial. En este punto no debemos olvidar el contexto internacional, ya que el alto precio de los commodities ayudó también a la recuperación.

En el caso español esta salida no aparece como una opción, ya que el tipo de cambio lo determina el banco central europeo que, aunque en los últimos meses ha dejado depreciar la moneda, no realizaría una devaluación de tal magnitud.

La alternativa sería abandonar al euro como moneda, pero esto le impediría acceder a fondos líquidos a una baja tasa. De cualquier forma, al no tener España un sector exportable fuerte (como si lo es el agro en Argentina), una fuerte devaluación tampoco le daría al país el impulso necesario para salir de la actual situación.

Los fundamentos son parecidos, pero como la economía está condicionada a diferentes variables y contextos no podemos hablar de similitudes totales. Sin embargo, y como siempre ocurre en estas situaciones, los costos corren a cuenta de la población, traducidos en reducciones salariales y menor gasto social. En este sentido, por supuesto, ambos países coinciden.

GLOSARIO DE TÉRMINOS

En este glosario hemos sintetizado conceptos que faciliten al lector la comprensión e integración de esta tesis:

Devaluación: Es cuando una moneda se deprecia en relación con otra que es tomada como parámetro. En el caso de Argentina, el valor del peso se mide en relación con el dólar estadounidense.

Cacerolazos: Protestas a golpes de cacerola protagonizadas fundamentalmente por la clase media de la ciudad de Buenos Aires. Estas

manifestaciones desencadenaron las renuncias de Fernando de la Rúa y Adolfo Rodríguez Saá a la presidencia.

Corralito: Como se llama popularmente a las restricciones bancarias que impuso por decreto el ahora ex presidente Fernando de la Rúa. La norma establece que los argentinos sólo pueden retirar 250 pesos o dólares por semana (1.000 por mes) y ha provocado malestar en la clase media y en aquellos que viven de la economía informal.

Crédito Subprime: Un crédito subprime es una modalidad crediticia del mercado financiero de Estados Unidos que se caracteriza por tener un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos.

Default: Cuando un país endeudado no genera recursos suficientes para afrontar los compromisos con sus acreedores, se dice que entró en default o cesación de pagos.

Corrida bancaria: Es cuando, por un shock económico, los ahorristas retiran los depósitos de los bancos y se produce un colapso en el sistema financiero, que en determinado momento se vuelve incapaz de pagar.

Clasificación crediticia: Es elaborada por la firma estadounidense Moody's Investors Service. Jerarquiza a los países en categorías cualitativas, en lugar de numéricas. Tal clasificación es tomada en cuenta por los inversores a la hora de medir el riesgo de una economía. La decisión de Moody's influye en la cotización de los bonos de la deuda de un país. Esa cotización, a su vez, suele tener una relación inversa con la evolución del riesgo país elaborado por J. P. Morgan.

Megacanje: El Megacanje tuvo lugar en medio de una crisis económica argentina que se extendió entre 1999 y 2002. La operación consistió en postergar los vencimientos de diversas deudas que tendrían lugar entre los años 2001 y 2005, para que tuvieran lugar en el período de 2006 a 2031. Como compensación por dicha postergación, los intereses de la deuda fueron aumentados.

PIB: El Producto Interno Bruto es el valor monetario de todos los bienes y servicios finales que se producen en una economía a lo largo de un período de tiempo determinado. Se utiliza para medir la riqueza de los países y además la variación porcentual de éste se utiliza como indicativo de crecimiento económico de un país.

Riesgo país: Es un índice denominado Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+) y es elaborado por el banco de inversiones J. P. Morgan, de Estados

Unidos. Mide el grado de "peligro" que entraña un país para las inversiones extranjeras.

Técnicamente hablando, es la sobretasa que pagan los instrumentos de la deuda en relación con los intereses de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, nación considerada la más solvente del mundo. Esa sobretasa es una gratificación para los que se atreven a arriesgar en un país.

Volatilidad: Se habla de volatilidad cuando las bolsas de comercio de los países suben y bajan en el corto plazo debido a la incertidumbre económica.

BIBLIOGRAFÍA GENERAL

LIBROS

- Ekelund y Hébert. "**Historia de la Teoría económica y de su método**"; Ed. McGraw-Hill, Madrid.
- Mochon, F- Beker, V: "**Economía: Principios y aplicaciones**"; Ed. Mc Graw Hill, 1996.
- Dornbusch, R.- Fischer, S.: "**Macroeconomía**", ed. Mc Graw Hill, 1998.
- Blanchard, Oliver. , Pérez Enri, Daniel: "**Macroeconomía, teoría y política económica con aplicaciones a América Latina**", Prentice Hall Iberia, Buenos aires, 2000.
- Blaug, Mark, "**Economic Theory in Retrospect**", Cambridge University Press, 1996.
- Ekelund, Robert B. y Robert, F. H. "**Historia de la teoría económica y su método**": McGraw-Hill, 1992.
- Fellner, William, "**Modern Economic Analysis**", McGraw-Hill, 1960
- Fernández López, Manuel. "**Historia del pensamiento económico**"; A-Z editora, 1998.
- Niehans, Jürg, "**History of Economic Theory**", The John Hopkins University Press, 1990.
- Alessandro Roncaglia, "**La riqueza de la ideas: una historia de pensamiento económico**". Ed. Prensas Universitarias de Zaragoza, 2006.
- Rothbard, Murray N. "**Historia del Pensamiento Económico 2**" Tomos; Unión Editorial, 1999.
- Schumpeter, J., "**History of Economic Analysis**", Oxford University Press, 1954.

- Spiegel, Henry William, **“The Growth of Economic Thought”**. Duke University Press, 1991.
- Taylor, Overton H., **“A History of Economic Thought”**, McGraw-Hill, 1960
- A. Castells, M. Parellada, **“La Crisis Económica: Una Interpretación”**. Ed. Avance, Barcelona 1975.
- Santiago Becerra, **“El crash del 2010: toda la verdad sobre la crisis”**, Ed. Los libros del lince, Barcelona 2009.
- José García Montalvo, **“De la quimera inmobiliaria al colapso financiero”**, Ed. Antoni Bosch, Barcelona 2008.

MEDIOS ELECTRONICOS

http://es.wikipedia.org/wiki/Historia_del_pensamiento_econ%C3%B3mico

http://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_de_diciembre_de_2001_en_Argentina

<http://www.hoac.es/pdf/reflexiones/Folleto%20crisis%20economica.pdf>

<http://www.elmundo.es/mundodinero/2010/05/24/economia/1274710708.html>

http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/latin_america/newsid_1504000/1504245.stm

<http://www.abeceb.com/noticia.php?idNoticia=133832>