

**ACADEMIA NACIONAL
DE CIENCIAS MORALES
Y POLÍTICAS**

**TURBULENCIAS FINANCIERAS
EN LA ECONOMÍA MUNDIAL**

Adolfo E. Buscaglia



**BUENOS AIRES
2006**

**TURBULENCIAS FINANCIERAS
EN LA ECONOMÍA MUNDIAL**

*por el académico
Dr. Adolfo E. Buscaglia*

Las ideas que se exponen en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de los autores, y no reflejan necesariamente la opinión de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas.

Fotografía de portada de Marcos Chamudes

ISSN: 0325-4763

Hecho el depósito legal

© Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas

Avenida Alvear 1711, P.B. - Tel. y fax 4811-2049

(1014) Buenos Aires - República Argentina

ancmyp@infovia.com.ar

Se terminó de imprimir en Talleres Gráficos de Roberto Peiró
Solís 2116 - Capital Federal en el mes de mayo de 2006.

JUNTA DIRECTIVA 2005 / 2006

<i>Presidente</i>	Académico Gregorio Badeni
<i>Vicepresidente</i>	Académico Alberto Rodríguez Varela
<i>Secretario</i>	Académico Hugo O. M. Obiglio
<i>Tesorero</i>	Académico Jorge Emilio Gallardo
<i>Prosecretario</i>	Académico Isidoro J. Ruiz Moreno
<i>Protesorero</i>	Académico Horacio Sanguinetti

ACADÉMICOS DE NÚMERO

Nómina	Fecha de nombramiento	Patrono
Dr. Segundo V. LINARES QUINTANA .	03-08-76	Mariano Moreno
Dr. Horacio A. GARCÍA BELSUNCE .	21-11-79	Rodolfo Rivarola
Dr. Pedro J. FRÍAS	10-12-80	Estanislao Zeballos
Dr. Alberto RODRÍGUEZ VARELA . .	28-07-82	Pedro E. Aramburu
Dr. Natalio R. BOTANA	11-07-84	Fray Mamerto Esquiú
Dr. Ezequiel GALLO	10-07-85	Vicente López y Planes
Dr. Horacio SANGUINETTI	10-07-85	Julio A. Roca
Dr. Carlos María BIDEGAIN	25-06-86	Fray Justo Santa María de Oro
Dr. Carlos A. FLORIA	22-04-87	Adolfo Bioy
Dr. Leonardo MC LEAN	22-04-87	Juan B. Justo

Nómina	Fecha de nombramiento	Patrono
Monseñor Dr. Gustavo PONFERRADA .	22-04-87	Nicolás Avellaneda
Dr. Gerardo ANCAROLA	18-12-92	José Manuel Estrada
Dr. Gregorio BADENI	18-12-92	Juan Bautista Alberdi
Dr. Eduardo MARTIRÉ	18-12-92	Vicente Fidel López
Dr. Isidoro J. RUIZ MORENO	18-12-92	Bernardino Rivadavia
Dr. Jorge R. VANOSSI	18-12-92	Juan M. Gutiérrez
Dr. Félix LUNA	23-04-97	Roque Sáenz Peña
Dr. Víctor MASSUH	23-04-97	Domingo F. Sarmiento
Dr. Hugo O. M. OBIGLIO	23-04-97	Miguel de Andrea
Dr. Alberto RODRÍGUEZ GALÁN	23-04-97	Manuel Belgrano
Dr. Fernando N. BARRANCOS Y VEDIA	28-04-99	Benjamín Gorostiaga
Dr. Dardo PÉREZ GUILHOU	28-04-99	José de San Martín
Dr. Adolfo Edgardo BUSCAGLIA	10-11-99	Dalmacio Vélez Sarsfield
Dr. Juan R. AGUIRRE LANARI	27-11-02	Justo José de Urquiza
Dr. Bartolomé de VEDIA	27-11-02	Carlos Pellegrini
Dr. Carlos Manuel MUÑIZ	24-09-03	Nicolás Matienzo
Dr. Miguel M. PADILLA	24-09-03	Bartolomé Mitre
Sr. Jorge Emilio GALLARDO	14-04-04	Antonio Bermejo
Dr. René BALESTRA	14-09-05	Esteban Echeverría
Dr. Alberto DALLA VÍA	14-09-05	Félix Frías
Dr. Rosendo FRAGA	14-09-05	Cornelio Saavedra
Embajador Carlos ORTIZ DE ROZAS . .	14-09-05	Ángel Gallardo
Dr. Mario Daniel SERRAFERO	14-09-05	José M. Paz
Dr. Juan Vicente SOLA	14-09-05	Deán Gregorio Funes

TURBULENCIAS FINANCIERAS EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

Por el académico DR. ADOLFO E. BUSCAGLIA

En nuestras comunicaciones a fines del 2004 y del 2005 advertimos acerca de una eventual crisis en ciernes en las naciones más industrializadas de Occidente, como posible desenlace de los desequilibrios estructurales persistentes que aún las aquejan, acentuados por la tensión competitiva en su deficitario comercio internacional con las naciones asiáticas, cuya producción y exportaciones han estado creciendo a una velocidad vertiginosa, principalmente las de China y la India, inundando los mercados occidentales con mercancías de prestigiosas marcas japonesas, europeas y estadounidenses, manufacturadas mediante contratos de “producción por encargo” (“outsourcing”) a precios sin competencia, estimuladas por una favorable paridad de cambio de sus monedas con relación al dólar estadounidense, el euro y el yen, así como por sus mucho menores costos laborales.

Señalamos en algunos documentos publicados en mayo del 2005 que:¹

*“La insostenible magnitud del desajuste fiscal
y de comercio exterior de los Estados Unidos, se con-*

¹ Ediciones de “Nuevo Siglo OnLine” del 26 de mayo de 2005 y de “La Nación” del 29 de mayo de ese mismo año.

juga con el magno superávit de las principales potencias asiáticas en ese intercambio comercial, en particular de China, por una parte, y el incipiente estancamiento económico que denotan algunas de las principales naciones de la Unión Europea, debido a su debilitada competitividad internacional y a la inflexibilidad estructural de sus mercados de trabajo... (lo cual) indica que... es posible... que se dispongan algunos ajustes en esas economías para recomponer su equilibrio económico. No sería de sorprender que esas medidas tengan algunos transitorios efectos recesivos en la economía mundial.”

Los antedichos desajustes en la estructura económica de las principales naciones industrializadas de Occidente y su desfavorable comercio exterior con los precitados países emergentes de Asia y las mayores naciones productoras y exportadoras de petróleo, han aumentado muy significativamente las reservas monetarias de estas naciones que, invertidas en títulos financieros de los países centrales, han expandido notablemente la liquidez en los mercados internacionales de bienes y capitales, coadyuvando ello, en particular, al aumento persistente de los precios de los productos básicos (“commodities”) que se transan en ellos.

Según los datos estadísticos relevados y publicados por el prestigioso semanario inglés “The Economist”, los precios de los “productos básicos” aumentaron, en los últimos doce meses, 34% en el área del dólar, que subsume un alza del 88% en los metales, de 66% en productos industriales diversos y de 44% en el precio del petróleo. En igual periodo anual, los precios aumentaron en promedio 31% en el área del euro y 39% en yenes.

Aparentemente, los ajustes que habíamos previsto ya han comenzado. Las recientes oscilaciones ocurridas en las cotizaciones de acciones, bonos y monedas en los mercados financieros internacionales, en mayo y junio del 2006, con repercusiones en los

países emergentes, son atribuibles a las expectativas relacionadas con los aumentos de las “tasas de interés de referencia” dispuestas por los bancos centrales de los EE.UU., de la Unión Europea y del Japón, como medidas correctoras de sus propios desequilibrios estructurales y en defensa de la estabilidad de valor (poder adquisitivo) de sus monedas, que constituyen las unidades de valor (numerarios) predominantes en el intercambio comercial y financiero mundial, atentos a que su poder de compra de otros bienes ha sido afectado por el precitado aumento de los precios internacionales.

Esa tendencia inflacionaria habría tenido, como causas primigenias, las políticas monetarias laxas de los EE.UU. y de las precitadas naciones europeas, desde el año 2000, a partir de las cuales han regulado las tasas de interés en magnitudes inusualmente deprimidas, para sostener la expansión del producto bruto interno y el auge de las cotizaciones bursátiles y de los precios de las propiedades, que ascendieron a valores sin precedente histórico. El propósito de esa laxitud monetaria habría sido, supuestamente, propiciar un “efecto riqueza” positivo orientado a sostener un aumento del gasto privado y de un gasto público en ascenso en sostén de la actividad económica y del empleo.

Las tasas nominales de interés de los bonos gubernamentales de las naciones del Grupo de los 7 principales países industrializados² disminuyeron desde el 7% anual en el quinquenio 1990-1994, en un entorno del promedio histórico de esa serie, hasta un 2% a 3% anual en el 2004 y primera mitad del 2005. A la expansión del crédito originada en esta política de “dinero barato” se sumaron, como hemos explicado antes, los abundantes excedentes financieros del próspero comercio exterior de las naciones asiáticas y de los países productores de petróleo que, en ambos casos, acrecieron considerablemente sus reservas moneta-

² El Grupo de los 7 está compuesto por los EE.UU., Gran Bretaña, Canadá, el Japón, Alemania, Francia e Italia.

rias internacionales que, invertidas en títulos financieros de las naciones centrales de Occidente contribuyeron a solventar los crecientes desajustes fiscales y de balance de pagos de los EE.UU. y de otras importantes naciones, proveyendo a un tiempo de redundante liquidez al fluir de transacciones internacionales en bienes y en capitales.

Esa abundante liquidez tornó viable el acelerado ascenso de los precios de los productos básicos que eran ávidamente requeridos por las naciones asiáticas en acelerado crecimiento, principalmente por China y la India. Su monumental apetito por ellos se debió a su perentoria necesidad de contar con suficientes provisiones de petróleo, de gas natural, de metales diversos y de otros múltiples bienes industriales para abastecer de energía y materias primas de sus modernizadas industrias en acelerada expansión, sostenidas paradójicamente por las grandes inversiones y transferencias de tecnología hechas por las potencias industriales occidentales y el Japón.

En la medida en que esa tendencia de los precios se traslada a los costos de producción de los países centrales, emisores de las antedichas monedas de reserva, sus efectos comenzarán a incidir en los precios de los bienes finales manufacturados por sus propias industrias, acentuando la tensión competitiva entre ellas y las gigantescas industrias emergentes en las naciones asiáticas nombradas, cuyos precios suelen ser comparativamente mucho más accesibles, como antes hemos explicado, debido a sus menores costos laborales y ventajosas paridades de cambio.

De esta manera, las potencias industriales de Occidente se enfrentan al presente con un problemático dilema de elección, cual es la opción entre endurecer su política monetaria reduciendo sus gastos y aumentando las tasas de interés de referencia fijadas por sus bancos centrales, para aminorar la tendencia inflacionaria en curso, o bien, alternativamente, tolerar que el valor de sus monedas continúe decayendo en su poder adquisitivo de otros bienes.

En la primera opción, el ascenso de las tasas de interés y el recorte de sus presupuestos gubernamentales para moderar las tendencias inflacionarias en curso, implicaría admitir un cierto costo social y político, lo cual se traduciría en un descenso de los precios de los títulos privados (acciones y bonos) y públicos, así como del precio de las propiedades inmobiliarias. Ello ocasionaría un “efecto riqueza” negativo. Al percibir las personas que su patrimonio ha disminuido, intentarán reponerlo reduciendo su consumo. Por otra parte, el aumento del costo financiero de las inversiones productivas, haría que éstas disminuyeran. Ambos efectos implicarían una declinación de la actividad económica y del empleo.

En la segunda opción, la declinación del poder adquisitivo de sus monedas, es decir, de su estabilidad como reservas de valor, podría fortalecer sus balances de pagos internacionales aunque a un cierto costo, que equivaldría a una decaída de su demanda como activos monetarios de reserva de los bancos centrales y de los particulares. Este temor ha impulsado el ascenso persistente de la cotización del oro monetario durante los últimos años, impulsado no sólo por la demanda de los particulares sino también de algunos bancos centrales que han buscado diversificar su cartera de reservas internacionales. De continuar dándose estas circunstancias, es posible que las presentes turbulencias financieras sean el preludio de una eventual reforma monetaria mundial en los años venideros.

Existe otro factor que torna problemática la elección entre las antedichas opciones alternativas de política económica de las naciones centrales. A la tensión competitiva impuesta por el advenimiento de las gigantescas economías asiáticas al mercado mundial, en el presente proceso de integración espacial (“globalization”), se han de sumar las innovaciones de avanzada en los procesos de producción originados en la acelerada revolución tecnológica que caracteriza estos tiempos. Esas innovaciones se traducen usualmente en significativos aumentos de la productivi-

dad conjunta “capital/trabajo” que tiende a reflejarse en la disminución de insumos laborales por unidad de producto.

Si bien este avance tendrá una favorable resonancia a largo plazo en la disminución de los precios, que implicará un mayor bienestar colectivo, resultará contraproducente en el corto y mediano plazo, pues actuará como una restricción al ofrecimiento de suficientes oportunidades de empleo, lo cual puede configurar implicancias recesivas y tensiones sociales en ascenso, como ya han comenzado a darse en Francia, Alemania e Italia. La Humanidad ya ha experimentado esta dualidad de efectos de los avances tecnológicos en la producción industrial acaecidos en el Siglo XIX, durante el cual, al tiempo que los precios reales de los bienes descendían a causa de la mayor productividad de las hilanderías y otras diversas manufacturas, el persistente desempleo y la derivada pobreza de los desocupados ocasionó que los males sociales se tornaran cada vez más frecuentes hasta bien iniciado el Siglo XX.

Un fenómeno de parecidas consecuencias podría repetirse durante el Siglo XXI, que no sólo afectaría a las naciones industrialmente más desarrolladas sino también a los países en desarrollo, como es el caso de las naciones emergentes de Europa del Este y, en nuestro Continente, los casos testigos de México, el Brasil y la Argentina, entre otros, cuya desarrollo industrial sustentable en todos los órdenes y sectores de sus economías depende de vastas inversiones productivas que incorporen innovaciones tecnológicas de avanzada, para mantenerse suficientemente competitivos en los mercados mundiales.

En el caso de la Argentina, que no podrá quedar al margen de esa transformación, a menos que decidiera estancarse en su desarrollo y progreso social, se verá obligada a acrecer considerablemente sus inversiones reales para expandir la capacidad instalada en todos los sectores que conforman la estructura e infraestructura de su economía, hasta que ese aumento de la ca-

pacidad de producción asegure el ofrecimiento de suficientes oportunidades de trabajo productivo digno y bien remunerado a su población en edad activa, en progresivo crecimiento, a la que también habrá que dotar de una más esmerada y exigente educación y adiestramiento técnico en los oficios requeridos por esa evolución tecnológica, así como de las prestaciones hospitalarias bien equipadas y eficientes para una más eficaz protección de su salud, que junto con la educación y la igualdad de oportunidades de trabajo son los componentes principales de la formación del capital humano que posibilitará el progreso social de la nación.

Esta estrategia debiera configurar una política de Estado que conlleve, para que ese desarrollo pueda darse en armonía social y económica, el fortalecimiento del ordenamiento jurídico institucional de la República para asegurar la existencia de un pleno Estado de Derecho que garantice la existencia de seguridad jurídica, personal, política y económica a la sociedad en su conjunto, sin exclusiones ni privilegios que impliquen inequitativas desigualdades. Esta es también una condición “sine qua non” para que los empresarios desvanezcan su presente incertidumbre y asuman aquellas vastas inversiones de riesgo, indispensables para el crecimiento económico y el progreso social de la Argentina.