

# UNIVERSIDAD NACIONAL DEL SUR

Departamento de Economía



TRABAJO DE GRADO DE LA LIC. EN  
ECONOMÍA

**“Nueva Arquitectura Financiera  
Internacional: Revisión en Argentina y  
otros países latinoamericanos. De la  
crisis punto-com a la actualidad”**

**Alumna:** Tourn, Fanny Ayelen

**Profesor Asesor:** Polini, Diego

Febrero 2017

***“Nueva Arquitectura Financiera Internacional: Revisión en Argentina y otros países latinoamericanos. De la crisis punto-com a la actualidad”***

**ÍNDICE**

Sección 1: Introducción.....	pág. 4
Sección 2: Marco teórico .....	pág. 4
2.1. Concepto NAFI.....	pág. 4
2.2. Organismos internacionales del crédito.....	pág. 10
Sección 3: Evidencia empírica.....	pág. 13
3.1. Contexto.....	pág. 13
3.1.1 Crisis Punto-Com.....	pág. 13
3.1.2 Crisis Subprime.....	pág. 13
3.1.3 Punto de quiebre no económico: 11 de Septiembre de 2001.....	pág. 17
3.2 Casos.....	pág. 19
3.2.1 Argentina.....	pág. 19
3.2.2 Venezuela.....	pág. 23
3.2.3 Perú.....	pág. 27
3.2.4 Colombia.....	pág. 30
3.2.5 Uruguay.....	pág. 33
3.2.6 Europa.....	pág. 37
Sección 4: Metodología.....	pág. 41
4. 1. Índices utilizados.....	pág. 41

4.1.1 EMBI+.....	pág. 41
4.1.2 Índices bursátiles y VIX.....	pág. 43
Sección 5: Conclusión.....	pág. 45
Bibliografía.....	pág. 48
Anexos.....	pág. 57

## **Sección 1: Introducción**

El final del siglo XX estuvo signado por crisis que se sucedieron alrededor del mundo, ésto marcó la pauta de que cualquier país podría ser el próximo. El objetivo del presente trabajo es poder averiguar si el hecho de seguir los principios elaborados por la Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NAFI) ayudaron a los países a superar las crisis. La NAFI plantea la elaboración de un conjunto de reglas a seguir que ayuden a mantener el equilibrio y la estabilidad económica y financiera de las naciones para evitar colapsos en el sistema financiero. El análisis que se realizará incluye una breve revisión histórica con respecto a un grupo de países de América Latina (Argentina, Uruguay, Perú, Colombia y Venezuela) y la Unión Europea tomando como punto de partida la crisis punto-com, que estalló en Estados Unidos en el 2000.

Se intentará demostrar qué caminos tomaron los gobiernos para tratar de disminuir los efectos colaterales y observar si éstos finalmente fueron capaces de ser evadidos frente a la crisis que enfrentaron. A su vez, se tratará de delimitar cuáles fueron las ayudas recibidas por los organismos internacionales de crédito o bien, qué tipo de políticas fueron sugeridas por éstos para mitigar los impactos y si las mismas lograron el efecto que se esperaba. Los resultados de dichos análisis ayudarán a clarificar si la responsabilidad de lo ocurrido fué de los propios países, es decir, interno a ellos; o sí los organismos internacionales que intervinieron tuvieron su cuota de incidencia.

## **Sección 2: Marco teórico**

### **2.1) Concepto de NAFI**

La Nueva Arquitectura Financiera Internacional es el resultado de varias discusiones tanto de organismos internacionales como de gobiernos. A partir de la caída de Bretton Woods en 1970 queda de manifiesto que los controles de tipo financiero que se efectuaban podían ser vulnerados. En la década siguiente surgen nuevos mercados, entre ellos el de eurobonos, y por efecto de medidas aplicadas, como por ejemplo la eliminación a los topes de las tasas de interés, se produce una liberalización de la oferta de los mercados de capitales. Años más adelante, se crean nuevos tipos de títulos globales, instrumentos que fueron utilizados en su mayoría por los bancos para influir en las tasas de interés. Todos estos sucesos desencadenaron en la apertura, desregulación y desintermediación de dichos mercados, incluidos los de los países emergentes.

La liberalización propició, a su vez, el nacimiento de una amplia gama de instrumentos financieros de cobertura de riesgo. En este caso, el papel central fué tomado por los mercados de derivados. Además, surgieron instrumentos financieros que permitían un mayor flujo de capital, algunas veces altamente líquido. La gran intensidad con que se desplazaban los flujos de capitales, muchas veces ficticio, podía percibirse desde distintas entidades financieras o entre instituciones de los distintos países que contenían normas desiguales. Los principales efectos fueron una mayor competencia entre los bancos y los intermediarios financieros, dado que se llevaron adelante profundos cambios en el sistema financiero, ejemplo de ello es la creación de instituciones de finanzas no bancarias, con la consecuencia de una expansión irresponsable del crédito. Esta nueva realidad que comienza a experimentarse

luego de la caída de Bretton Woods era mayormente de inestabilidad y volatilidad.

El nuevo paradigma acarreó consecuencias para el FMI. Luego de la segunda posguerra, se afirmaba que el rol de esta entidad era ser prestamista de última instancia. El contexto que se vivía en ese entonces era el de economías semicerradas con mercados financieros nacionales que eran regulados en su mayoría por los bancos centrales. Frente a éste clima su papel era funcional respecto a las crisis de balanza de pagos producidas por los países periféricos (Wierzba, 2007, p. 9-10, párr. 3). Con respecto a las consecuencias del nuevo paradigma sobre el FMI, se considera que la primera de ellas es una inadecuada capacidad de intervención de la entidad en las emergencias surgidas por problemas de liquidez. Todo esto fruto de su bajo volumen de financiamiento disponible, de su forma de intervención y de los desajustes propios de las economías. Otra de las consecuencias responde a políticas de ajuste recesivo aplicadas a los países denominados deficitarios, profundizando las crisis en vez de atenuarlas. En este contexto, las mismas se producían como consecuencia de déficits de cuenta corriente constantes. Sin embargo, luego de la liberalización de los mercados y lo anteriormente descrito desde la caída de Bretton Woods, las crisis comenzaron a originarse por la gran afluencia de capitales que reciben las economías. En otras palabras, los países receptores gozan de una amplia entrada de capitales por un determinado tiempo; estos países tienen economías abiertas y no limitan o restringen la entrada de capitales. Las causas que propician el ingreso son: exceso de liquidez a nivel internacional, aumento de la tasa de interés local debido al aumento de desequilibrios en los mercados financieros de los países

receptores, expectativas de apreciación bancaria, repercusiones favorables para los inversionistas financieros, entre otras. El problema surge cuando cambian las expectativas. Frente a esto, se invierten los flujos de capitales, es decir, modifican su signo. Los primeros efectos son de pánico con la consiguiente huida de capitales. A pesar de esto, el FMI es una de las primeras instituciones a las que se recurre cuando un país está en problemas.

Las primeras crisis financieras comenzaron a aparecer en la década del 90 en México (1994-1995, Tequilazo), Rusia (1998), Asia (1997), Brasil (1999) y Argentina (2000-2001). Todas ellas ponían en evidencia que la desregulación llevada adelante mostraba un patrón cíclico que culminaba en una crisis.

Frente a ésta situación, se llega a la conclusión de que es necesario reconsiderar el desempeño de las instituciones financieras y de las prácticas llevadas adelante por ellas. Así surge el concepto de Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NAFI), como contrapartida a la Vieja Arquitectura.

Su objetivo principal recae en minimizar los efectos de las crisis financieras. Para lograr dicho objetivo, se presentaron *“medidas de prevención y gestión de las crisis financieras, así como lograr una estandarización de las normas contables, un manejo más transparente de la información, la administración del riesgo y la aplicación de “buenas conductas” fiscales, monetarias y financieras.”* (Marcia, 2010, p. 60, párr. 3).

Se considera a los países emergentes como generadores recurrentes de crisis, por lo tanto la NAFI buscó crear estabilidad en el sistema financiero de dichos países.

Los organismos encargados de llevar adelante estas reformas son: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Organización Mundial del Comercio (OMC), el G-20 (anteriormente denominado G-7), entre otros.

Siguiendo a Bustelo (2006, p. 3-6), los principales objetivos de la Nueva Arquitectura Financiera Internacional son:

- Con respecto a las políticas macroeconómicas cambiarias y monetarias, lograr una mayor coordinación en los países desarrollados. Las razones tienen que ver con que generalmente las mayores fluctuaciones se dan por factores de oferta, liderando las políticas monetarias de Estados Unidos y la Unión Europea. Y segundo, los países en desarrollo son los más propensos a sufrir crisis cambiarias.

- Reglamentación y supervisión internacional de los sistemas financieros nacionales y de los flujos internacionales de capital. La regulación internacional es importante dado que existe una gran cantidad de interrelaciones entre los países y sus sistemas financieros. Además, es reconocida la gran inestabilidad de las corrientes internacionales de capital. Dentro de la regulación internacional de los sistemas financieros internacionales, existen diversos aspectos:

- Difusión de información para lograr una mejor transparencia tanto del sector público como de los sistemas financieros de los países deudores. Mediante una clara difusión se logra una mayor credibilidad para los países receptores de capital.

- Aplicación de normas y códigos financieros internacionales: el fin inmediato es obtener un conjunto de normas que sean mundialmente aceptadas y reconocidas y así poder determinar las buenas prácticas que llevarán a una mayor estabilidad financiera y a evitar crisis. Para eludir la complejidad de los códigos, se deben abordar cuestiones generales y no de fondo.

- Observación o vigilancia de los sistemas financieros nacionales con el objetivo de comprender sus fragilidades externas y crear, según sea el caso, sistemas de alerta para prevenir o anticipar posibles crisis.

Por otro lado, la regulación internacional de los flujos de capital hace referencia a:

- Análisis y estudio de la información que será útil para los inversores y prestamistas en el momento de tomar decisiones.

- Controles internacionales sobre los flujos de capital con el fin de disminuir los capitales volátiles y poder regular operaciones entre países que puedan carecer de reglamentaciones o supervisiones.

- En caso de proximidad o estallido de una crisis debe existir un rápido suministro de liquidez que sea razonable dadas las condiciones. Lo más destacado es (1) poder actuar de forma inmediata, dado el contagio que puede producir una crisis; (2) la inyección de liquidez debe ser adecuada, teniendo presente si es necesario contar con un prestamista internacional de última instancia (PIUI), en ese caso se debe hacer referencia al organismo en cuestión y cómo será su forma de actuar. El prestamista internacional de última instancia prestará liquidez a una institución que tenga problemas de liquidez, no que sea insolvente, y a una tasa de interés elevada con su respectiva

garantía. (3) Las condiciones deben ser razonables, no tienen que existir injerencias de la justicia nacional, como así tampoco deben estar relacionadas con otros organismos (OMC, OIT, etc.).

- En caso de que se produzca una cesación de pagos, deben aplicarse sistemas de moratorias o la congelación en forma temporal del servicio de la deuda junto a una liquidación ordenada de la misma. El fin de estas medidas tiene relación con poder llevar adelante un impago ordenado de los pasivos externos, para bajar los requerimientos de rescates, obtener protecciones judiciales de los países denominados acreedores y poder completar una reestructuración organizada tanto de la deuda pública como la privada.

## **2.2) Organismos internacionales del crédito**

A partir de la crisis del '29 y sumado a la caída de la bolsa de Nueva York, los países debieron cambiar sus prácticas comerciales con otras naciones, sus políticas comenzaron a enfocarse en el proteccionismo comercial y el bilateralismo como forma de comercio. El problema que surgió más tarde, durante la segunda Guerra Mundial, fué el estancamiento en materia de comercio exterior, dado que el bilateralismo significaba una traba al desarrollo del mismo. Sumado a esto, Europa se encontraba devastada al finalizar la guerra, por lo tanto se hace evidente la reactivación de la economía. Entre los días 1 y 22 de junio de 1944 se llevó a cabo en Estados Unidos la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas y Asociadas. En dicha reunión se acordó la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). Años más tarde, en 1959 se da origen al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (Podestá, 1983, p. 11-12). Los objetivos de

la creación tanto del FMI como del BM estuvieron orientados a la cooperación monetaria a nivel internacional y al incentivo del comercio exterior con el fin de aumentar el empleo y lograr una mejor situación económica de los países miembros (eumed.net).

El FMI es catalogado como una institución financiera que tiene el objetivo de ayudar a las economías de los 189 países miembros. Interviene en el comercio exterior de éstos por intermedio de préstamos que ayudan a articular dicho comercio. A su vez, aporta conocimientos en materia de política económica para poder estabilizar macroeconómicamente al país, en otras palabras, es asesor económico (IMF Center, 2005, p. 1, párr. 1 y 3). A su vez, tiene como fin evitar las posibles crisis que pueden surgir a partir de los sistemas monetarios; promueve la cooperación internacional en cuestiones referidas a lo monetario internacional; promueve la estabilidad cambiaria y de regímenes cambiarios ordenados; ayuda a crear sistemas contables tanto para los Bancos Centrales como para los gobiernos, siempre y cuando sean miembros del mismo (diarioexterior.com).

Otro de los organismos internacionales del crédito es el Banco Mundial (BM), esta institución surgió como necesidad de ayudar en la reparación de los países que habían quedado devastados luego de la segunda guerra mundial. Actualmente, sus metas se basan en disminuir la pobreza teniendo como medios la asistencia financiera y técnica. El Banco Mundial está compuesto por 189 países miembros. Además, cuenta con dos instituciones que lo forman: una de ellas es el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (enfocado en los países de ingresos medios y pobres con capacidad crediticia); y la segunda, es la Asociación Internacional de Fomento (encargada de ayudar a

los países más pobres) ([enqueinvertir.com](http://enqueinvertir.com)). Ambas instituciones utilizan como herramientas los préstamos con intereses bajos, donaciones a países de menores recursos y créditos sin intereses. Actualmente el BM está enfocado en cumplir con los Objetivos del milenio, propuestos en el 2000 por las Naciones Unidas, para disminuir la pobreza en forma sostenible ([worldbank.org](http://worldbank.org)).

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) tiene definida como área de acción el Caribe y Latinoamérica. Por lo tanto, por intermedio de apoyo financiero y técnico de los países miembros, dedican sus actividades a mejorar la salud, educación e infraestructura de dicho área ([iadb.org](http://iadb.org)). Se promueve la integración regional y el crecimiento económico de una forma sustentable en lo social y en lo ambiental. ([bid.sietemedia.com.mx](http://bid.sietemedia.com.mx)). A diferencia de los otros organismos, el BID está compuesto por 48 países miembros prestatarios, todos de la región del Caribe y Latinoamérica ([iadb.org](http://iadb.org)).

El Grupo de los 20, más conocido como G-20, no se considera un organismo internacional de crédito sino que es un foro internacional que se creó en 1999 con la intención de dar respuestas a las crisis financieras acontecidas en la década del '90 en el mundo. Las primeras crisis aparecen en Corea, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia, que luego se extienden a Rusia, Brasil y Argentina. Está compuesto por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de los Bancos Centrales de los 20 países miembros, entre ellos se encuentra Argentina ([expansion.com](http://expansion.com)). Sus principales objetivos se orientan a promover el desarrollo económico internacional por medio de una discusión abierta y constructiva. Los debates giran en torno a temas relacionados con la estabilidad económica mundial ([coyunturaeconomica.com](http://coyunturaeconomica.com)).

### **Sección 3: Evidencia empírica**

#### **3.1) Contexto. Cronología 2000 - actualidad.**

##### **3.1.1) Crisis Punto-Com**

La burbuja informática tuvo su inicio en 1998 cuando las empresas tecnológicas presenciaron un aumento importante en el valor de sus acciones. Existió la creación de un número importante de ellas, uno de los problemas que enfrentaban eran sus planes de negocios y las valuaciones que se derivaban de los mismos, dado que algunos de ellos no eran totalmente realistas en los números que se manejaban. El estallido de la burbuja se concretó el 10 de marzo de 2000, cuando el índice Nasdaq (comprende a las principales empresas relacionadas a la tecnología y comunicación) alcanzó un valor de 5050 puntos. Luego de esto, sobrevino el pánico de los inversionistas que rápidamente vendieron sus empresas ([www.crashbolsa.com](http://www.crashbolsa.com)). Para el año 2001 la burbuja prácticamente había desaparecido y aquellas empresas que ya no obtenían ganancias cesaron sus actividades ([economipedia.com](http://economipedia.com)).

##### **3.1.2) Crisis Subprime**

Las primeras señales de la crisis comenzaron a notarse a fines del 2006 en Estados Unidos. Sin embargo, desde el año 2001 se estaba en presencia de una recesión en la economía estadounidense, luego del estallido de la crisis punto-com. Esta crisis dejó una enorme cantidad de capacidad instalada ociosa y las empresas tuvieron que pagar sus deudas. Una de las políticas aplicadas por el presidente Bush para sanear parte de la crisis fue una reducción de impuestos que, junto con los gastos de financiamiento de las guerras con Afganistán e Irak, obtuvo como resultado la desaparición del

superávit. Por su parte, la Reserva Federal disminuyó las tasas de interés para dar paso a una política monetaria expansiva. Si bien la recesión fué corta, a cambio se intensificó el déficit fiscal, situación que se mantuvo en los siguientes años.

Aproximándose el año 2007, las condiciones económicas eran favorables en casi todo el mundo, éste fué el punto de partida para tomar mayores riesgos, situación que finalmente haría estallar una de las burbujas financieras más importantes.

El origen de la crisis subprime se encuentra en el mercado hipotecario de Estados Unidos. Para 2005 las ventas de inmuebles en dicho país comenzaron a descender, pero los precios subían. En ese momento no se creía que existieran problemas, siempre y cuando el prestatario pueda realizar los pagos de la hipoteca. Las tasas de interés eran bajas, el acceso al crédito era sencillo y casi ni existían volatilidades en el mercado financiero. Las hipotecas eran ofrecidas a personas con ingresos no fijos, los intereses eran altos debido al mayor riesgo y se entregaron hipotecas en donde el valor de la propiedad era más elevado que el que debería tener, pensando que en el futuro el precio debería aumentar (hipotecas subprime). Se estaba llevando a cabo un boom inmobiliario.

Al firmar una hipoteca se da nacimiento a un título financiero que queda en manos del banco. Este lo comercia por medio de la titulización, creando títulos que luego serán vendidos a inversores o bancos de todo el mundo. Cuando comienzan a aumentar los intereses se observa un incremento en los servicios de la deuda, dado que el número de impagos comienza a ascender. El efecto inmediato lo reciben los bancos. Previo a esto, los bancos gozaban

de una enorme liquidez, por lo que decidieron crear nuevos instrumentos financieros para obtener mayores ganancias. Los créditos otorgados se podían vender en forma individual o por medio de la creación de paquetes vendiéndose como un activo individual, el mecanismo de empaquetamiento se conoce como titulización. Por intermedio de éste sistema de titulización, los bancos creían que el riesgo se diversificaba a todo el sistema financiero, dado que los paquetes se vendían a distintos inversores, quienes a su vez los vendían a nuevos inversionistas. Con este mecanismo, el riesgo efectivamente se diversificó, pero no se eliminó. Para entender este tipo de crisis hay que enfocarse en que el contexto en el que se desarrolló fué de un mercado financiero oculto o secundario, esto hizo posible que entren en juego nuevos actores. El proceso era el siguiente: los bancos e instituciones que otorgan créditos hipotecarios se los venden a intermediarios bancarios o no bancarios. Estos a su vez, los empaquetan y se los transfieren a instituciones hipotecarias o bancos de inversión, como pueden ser Fannie Mae o Freddie Mac. El proceso no termina allí, éstos últimos también crean nuevos paquetes que los comercian con otros grandes bancos de inversión por medio de los denominados CDO (obligaciones colateralizadas de deuda) que cuentan con el respaldo de las calificadoras de riesgo, quienes les dan altísimas calificaciones. Por lo tanto, este mecanismo involucró a un gran número de instituciones a su vez de diversas características (Association of Financial Guaranty Insurers (2008), citado por Dabat, (2009), p. 49)

Para el año 2007, varias de las hipotecarias y prestamistas más grandes de EE UU comenzaban a mostrar signos de quiebra, entre ellas New Century Financial, American Home Mortgage. Para éste entonces, las tasas de interés

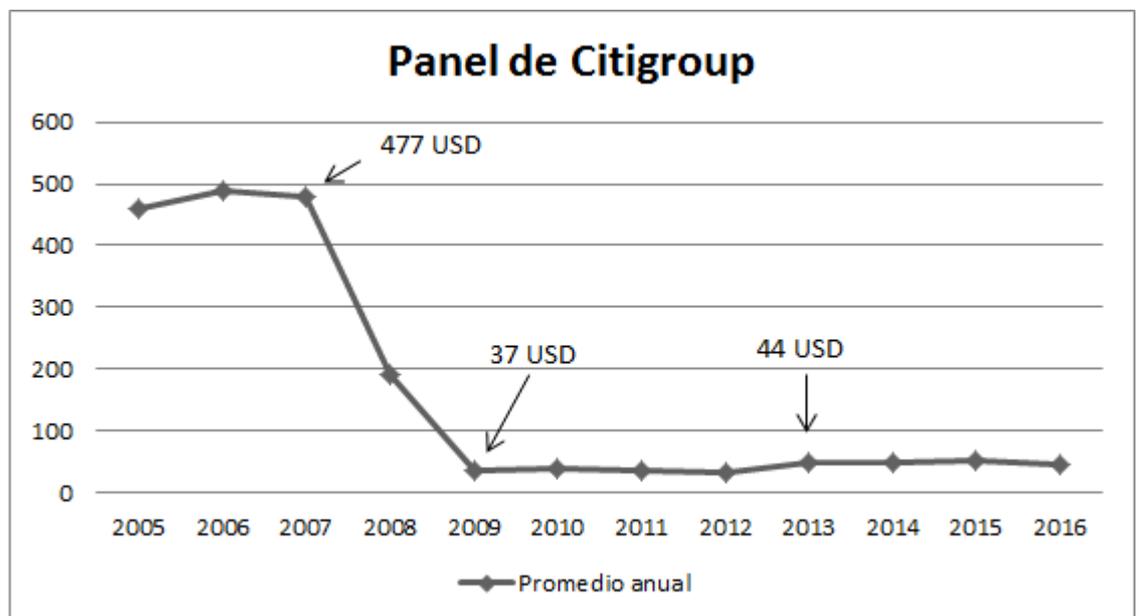
ya se ubicaban en 5,25 %, dado que la FED había decidido incrementarlas como parte de su política monetaria para contener la inflación. Las empresas de servicios financieros Fannie Mae y Freddie Mac fueron rescatadas y puestas bajo la órbita del gobierno estadounidense para evitar que quebraran al igual que Lehman Brothers, banco de inversión estadounidense que pidió el “Chapter 11” de la Ley de Quiebras de EEUU el 15 de septiembre del 2008. Ese mismo día, Bank of America compró Merryll Lynch, otro de los grandes bancos de inversión. Meses antes de que se produzcan estos hechos, JP Morgan adquirió el banco Bear Stearns. Todos estos sucesos daban por hecho la enorme magnitud de la crisis financiera.

Según Dabat (2009, p. 43-44), el nuevo sistema financiero tuvo como bases la titulización, la desregulación del crédito, la globalización financiera, la informatización de la circulación de dinero, los nuevos instrumentos derivados, entre otros.

Luego del estallido de la burbuja, el mercado inmobiliario se desplomó conjuntamente con la bolsa de valores y el sistema bancario. Además, se registraron caídas en la producción, el empleo e inversiones. Como era de esperar se produjo un efecto derrame hacia la economía internacional. Los países latinoamericanos pudieron enfrentar mejor el estallido de la crisis, dado que su situación económica era mejor que en ocasiones anteriores. El aprendizaje de las consecuencias de las crisis que había sufrido la región anteriormente y el crecimiento en el PBI regional del quinquenio 2003-07 dieron a los países latinoamericanos una mayor solidez más allá del efecto que implicaba la crisis hipotecaria de una economía que representa el 25% del PBI mundial. También es cierto que si bien la crisis de USA fue profunda, fue

también muy rápida, generándose rápidamente los vasos comunicantes para blindar al sistema económico norteamericano.

Una manera gráfica de poner en evidencia las consecuencias de la crisis subprime es por medio del panel de cotizaciones de Citigroup, en este caso un promedio anual de las mismas, considerado desde el año 2005 al 2016. La caída que sufrió la cotización de la acción fué sumamente importante, aún hoy el valor promedio de la misma es bajo en comparación a valores previos a la crisis. Según el periódico digital El Confidencial, el principal factor que llevó al gigante financiero a la ruina fué la enorme adquisición de hipotecas subprime, además de un amplio abanico que intentó abarcar para sus negocios y una deficiente administración por parte de su anterior presidente.



Fuente: invertia.com

### 3.1.3) Punto de quiebre no económico: 11 de septiembre de 2001

Los atentados perpetrados en Estados Unidos el 11 de septiembre de 2001 provocaron cambios en el orden político y más específicamente en las políticas exteriores de EEUU. Este país modifica drásticamente su postura con

el mundo y se inclina por el unilateralismo, dejando de lado el multilateralismo practicado hasta entonces por el anterior gobierno de Clinton. Los próximos acuerdos con otras naciones serían fijadas según los intereses particulares de EEUU. en forma unilateral con los aliados. En otras palabras, éstos últimos se elegirían según la conveniencia del propio gobierno estadounidense. Los discursos del entonces presidente Bush giraban en torno a que los países debían tomar la decisión de estar a favor de EEUU o contra él. Otro de los aspectos a resaltar con respecto a las decisiones tomadas luego de los atentados tienen relación con el presupuesto federal para el período 2002-2003. En dicho documento los gastos de defensa representaban cifras importantes, mayores a las de años anteriores, con la intención de mantener al país norteamericano en lo más alto y sin necesidad de tener que llevar adelante alianzas con otras naciones. Frente a los ataques, el apoyo a los EE.UU. provino desde distintos puntos geográficos, entre ellos: la Unión Europea, los países árabes, Rusia, y casi todas las naciones del globo. Dentro de las posibilidades que éstos manejaban respecto a EE.UU. era que éste último sería una especie de líder con el cual podrían compartir información, riquezas, recursos, estrategias a seguir, pero nada de esto fue posible dada la postura unilateral adoptada por la nación estadounidense (Hernández Alvarado, 2002, p. 124-125).

A partir de lo ocurrido el 11 de septiembre de 2001 con la caída de las Torres Gemelas, se llevó a cabo una revisión dentro de las recomendaciones del GAFI (Grupo de Acción Financiera Internacional) para poder incluir las cuestiones referidas a la lucha contra el financiamiento del terrorismo. El GAFI se creó en 1989 en el marco de la Cumbre del G-7 organizada en París para

dar respuestas a lo que sucedía con el lavado de dinero tanto a nivel nacional como internacional. Está compuesto por 34 miembros (o jurisdicciones) y 2 organizaciones regionales (la Unión Europea y el Consejo de Cooperación del Golfo). Su rol es el de crear y difundir políticas que ayuden a combatir el lavado de dinero. En el año 2002, y como consecuencia de los atentados del 11-S, se anexaron a las 40 recomendaciones originales otras 9 con referencia al financiamiento del terrorismo (Gudiño Pérez, 2010, p. 25-31). Este organismo elabora una lista con aquellas jurisdicciones que aún no han creado las medidas preventivas recomendadas para salvaguardar su sector financiero, es decir, reconoce cuáles son las jurisdicciones que no cumplen con los estándares internacionales. La lista se denomina Declaración Pública y Documento de Cumplimiento y está a disposición de cualquier agente a nivel internacional (Ministerio de Economía y Competitividad de España, 2016). Argentina ingresó como miembro del GAFI en el 2000 y se encontró dentro de la lista gris hasta el año 2014 en el que finalmente se decidió eliminarla de ella. Esto implicó que se reconociera al país como cumplidor de los estándares internacionales referidos a lavado de dinero y financiamiento del terrorismo (infobae.com).

### **3.2) Casos**

#### **3.2.1) Argentina**

En Argentina en el año 1998 comienza a gestarse una crisis que tendrá su estallido a comienzos del 2002 luego de una fuerte devaluación en la moneda nacional. La aplicación del Plan de Convertibilidad se estableció en abril de 1991 con la creación de una caja de conversión y el objetivo de frenar la hiperinflación. El plan consistió en crear una paridad dólar-peso teniendo los

pesos en circulación respaldo de reservas en dólares. Para ésto, se estableció un tipo de cambio real bajo y un tipo de cambio nominal fijo, con la aclaración del gobierno de que sí la moneda estaba muy apreciada las fuerzas del mercado lo corregirían (Féiz, 2009, p. 187, párr. 1). Al momento de adoptarse un tipo de cambio fijo como ancla se pierde la posibilidad de utilizar políticas cambiarias o monetarias para hacer frente a perturbaciones externas. Al principio, las políticas aplicadas tuvieron buenos resultados: los tipos de interés eran menores, se evidenció crecimiento hasta 1998, los índices de precios frenaron su crecimiento, se registró un aumento de exportaciones e incremento de la tasa de inversión (Bustelo Gómez, 2002, p. 10). Uno de los inconvenientes que se presentaban tenía relación con que, si bien los tipos de interés eran bajos, éstos no lograron disminuir las diferencias con las tasas internacionales. Como consecuencia de la adopción de la caja de conversión, se lleva adelante una importante apertura financiera (libre entrada de inversión directa, libre emisión bancaria de títulos en moneda extranjera, eliminación de barreras a la entrada de bancos extranjeros, entre otras) y la privatización autorizada por el gobierno de empresas estatales (de las cuales obtuvo importantes ingresos). La suma de estos efectos tuvo como consecuencia una entrada importante de capitales extranjeros, que desencadenó en la apreciación real del peso y una mayor cotización del dólar con respecto a otras monedas. Además, se registró un aumento de la deuda externa, dado que las inversiones también eran en cartera y en préstamos bancarios. La deuda pública externa aumentó debido a la compra de títulos y bonos y fué en su mayoría a corto plazo y destinada a actividades productivas internas que no generaban divisas. Las exportaciones no crecieron en gran magnitud luego de

la apreciación de la moneda, es decir, se perdió competitividad, aumentando las importaciones. El déficit por cuenta corriente iba en aumento, junto con el deterioro de la balanza de servicios y, como era de esperarse, un menor crecimiento económico. Comenzó a evidenciarse un descontento y desconfianza por parte de los inversores y los depositantes. Existía una gran vulnerabilidad externa debido a la adopción del tipo de cambio fijo, a su vez, el sistema financiero no contaba con un prestamista de última instancia para hacer frente a los depósitos en dólares. A fines del año 1998 la situación era muy conflictiva, se sucedieron algunos hechos que fueron contundentes en el desenlace de la crisis cambiaria: la crisis rusa ya había mostrado sus efectos en Argentina; en Brasil colapsaba el valor del real; el elevado nivel de la deuda del gobierno argentino y la mayor flexibilidad de su política fiscal (Krueger, 2002). La aproximación a una devaluación de la moneda sumado a un incremento en el riesgo de suspensión de pago desde mediados de 2001, provocaron especulaciones y una importante fuga de capitales. El 3 de diciembre de 2001, el presidente Fernando de la Rúa aplicó el corralito bancario que se extendía a plazos fijos, cuentas corrientes y cajas de ahorro. Dicho corralito permaneció en Argentina durante casi un año, cuando el 2 de diciembre de 2002 se decidió su suspensión (Wikipedia). El objetivo de su instauración, según el Ministro de Economía Domingo Cavallo, tenía relación con poder disminuir la corrida bancaria.

Superada la crisis del 2001, Argentina retoma su senda de crecimiento económico hasta el año 2005. En ese período se registraron favorables tasas de crecimiento de la economía entre el 8 y 9%. Mientras transcurría el año 2005, la tasa inflacionaria empezaba a elevarse y no se observaban en el corto

plazo medidas tendientes a contrarrestarla. A mediados del 2007 se vislumbraron las primeras fugas de capitales. El año 2008 fué conflictivo políticamente, debido al enfrentamiento entre el gobierno y el sector agropecuario por los impuestos a la exportación, teniendo como objetivo el gobierno mejorar la situación fiscal (Tortul, 2011, p. 150, párr. 1). Sin embargo, no es hasta mediados del 2008 que comienzan los primeros síntomas de contagio. Según Bour (p. 76-77, párr. 1), esto se debió principalmente a varios factores estructurales, entre ellos: desdolarización de pasivos, acumulación de reservas, flexibilidad cambiaria, una menor exposición al crédito. Además, existieron factores externos, algunos de ellos: políticas monetarias expansivas de los principales países centrales y elevados precios de los commodities. Por otro lado, existieron factores tanto estructurales como coyunturales que hicieron que Argentina fuese más vulnerable ante los shocks externos. Dentro de los primeros, y siguiendo a Bour (p. 78, párr. 1), encontramos un mínimo nivel de apertura comercial, mayores niveles de endeudamiento por parte del sector público, bajo desarrollo del mercado de capitales y de intermediación financiera. Con respecto a los factores coyunturales, se destacan: el hecho de no poder contraer endeudamiento ni otras fuentes de financiamiento para el gobierno y el limitado poder de manejo de la política por parte del gobierno dada la desconfianza existente relacionada a la elevada inflación del momento (Bour, p. 78, párr. 2). Como sucedió en la mayoría de los países de la región, el comercio se contrajo. Siguiendo a Tortul (2011), esta contracción se expresó por dos caminos. El primero, relacionado a la caída de los precios de los commodities, dada la menor demanda internacional. Y el segundo, relacionado con el deterioro que sufrieron las cantidades que se exportaban

por los menores flujos comerciales. Mientras el resto de los países latinoamericanos devaluaban su moneda, Argentina no lo hizo. En vez de eso, el gobierno decide tomar la posición de vendedor de las divisas para evitar que la devaluación eleve aún más la fuga de capitales y la inflación (Tortul, 2011, p. 156, párr. 2). El contexto de baja apertura comercial del país y del poco desarrollo del mercado de capitales, explica que la crisis haya sido más leve de lo que muchos esperaron.

Después de la crisis internacional, Argentina entró en un período de vulnerabilidad, su crecimiento estuvo signado por altibajos, teniendo picos de crecimiento que no eran sostenibles en el tiempo. Además de la disminución del crecimiento económico se evidencia a principios de 2015 un incremento en la inflación (Grishin y Martínez Jerez, 2015, p. 58, párr. 3-4)

### **3.2.2) Venezuela**

A partir de la década de 1970, en el país comienzan a gestarse dos problemas que más adelante serán un punto de quiebre para la nación. El primero de ellos es la caída en los ingresos petroleros y el segundo, la deuda externa. El modelo rentista entra en crisis. Según datos de Rodríguez Rojas (2010, p. 188, párr. 2), en el período comprendido entre 1973 y 1983 los ingresos petroleros aumentaron 350%, los gastos 540% y la deuda externa 2000% (el 60% compuesto por deuda a corto plazo). En la década de los 80 comienza a vivirse la denominada “década perdida” para Venezuela. Este es el punto de quiebre, donde se llevan adelante cambios profundos en el pensamiento y política de la sociedad. A estas alturas, existen varios casos de corrupción así como también elevados niveles de pobreza (Rodríguez Rojas, 2010, p. 189, párr. 1-2). Los presidentes electos subsiguientes no lograron dar

marcha atrás a los problemas que enfrentaba la nación. Los paquetes de medidas económicas, en su mayoría, eran repudiados por el pueblo. El estado toma una posición inclinada a la represión, dispuesto a no ceder poder bajo ningún motivo (Rodríguez Rojas, 2010).

Hugo Chávez fue electo en 1998 con un discurso encaminado a terminar con las medidas neoliberales anteriormente aplicadas y con la intención de crear una economía social con tintes de democracia participativa en vez de representativa (Rodríguez Rojas, 2010, p. 195, párr. 1). Durante su primer año de gobierno el crecimiento económico fue negativo, el precio del barril del petróleo era el más bajo de los últimos 22 años. A partir del año 2000 la economía venezolana retoma su senda de crecimiento. En el año 2002 se lleva adelante un golpe militar en un contexto de huelga e inestabilidad interna, luego de 48 hs el gobierno es restituido. En los últimos meses de ese año la economía muestra signos negativos y se lleva adelante una huelga importante por parte de los petroleros y de la oposición, ésta última dispuesta a todo para destituir al gobierno. El crecimiento económico se vislumbra a fines del 2003, con cifras alentadoras para el país (Weisbrot y Sandoval, 2007, p. 9, párr. 1). Este panorama positivo continúa hasta mediados de 2009. En el lapso comprendido, el pueblo reafirma su legitimidad hacia Chávez en las elecciones del 2004. Las políticas aplicadas por el gobierno en el ámbito de la salud, educación y en lo social ayudaron a que la clase social de menores recursos se vea beneficiada. A su vez, la pobreza disminuyó y se registró una mejora en la distribución del ingreso (Rodríguez Rojas, 2010, p. 198, párr. 1). Se aplicaron medidas monetarias y fiscales expansivas, logrando superávit en el 2005. Sin embargo, cabe recalcar que el gobierno de Venezuela controla ciertas

variables económicas clave, entre ellas: tipo de cambio, tasa de interés, precios de bienes y servicios, transacciones cambiarias (Guerra y Olivo, 2009, p 4-5). El estado toma el rol de propietario de los bienes de producción sin perder el de regulador. Ya en desarrollo la crisis subprime, la economía venezolana entra en una etapa recesiva, la segunda luego del golpe de estado de 2002. El principal efecto es en el precio del barril de petróleo que desciende, provocando impactos en cadena en el Presupuesto Nacional (Martín Saatdjian, 2009) y en las exportaciones, dado que se trata de un país monoexportador (Guerra y Oliva, 2009, p. 8, párr. 1). Los principales canales de transmisión de la crisis, siguiendo a Guerra y Oliva, fueron: (1) la cuenta corriente, dado que el país exporta petróleo y éste disminuyó considerablemente su precio; (2) las cuentas fiscales, debido al menor ingreso que obtendrá el gobierno de las exportaciones; y (3) la caída en la actividad económica, dado que se recortó la producción de barriles a fines de 2008 y principios de 2009.

Algunas de las medidas adoptadas por el gobierno venezolano se pueden detallar de la siguiente manera (Villegas, Acosta y Cayaffa, 2012, p. 291-292):

- En el ámbito fiscal: reducción del 6,7% en el presupuesto nacional para 2009, aumento del salario mínimo, incremento en el IVA, incremento de la deuda pública e interna (para hacer frente a la caída del precio del petróleo).

- En cuanto a lo monetario: se redujeron las tasas de las operaciones de mercado abierto y del encaje legal (para ayudar a las inversiones públicas programadas), devaluación del tipo de cambio nominal, se

estableció un régimen cambiario múltiple con una tasa de cambio preferencial adicional.

Según estos mismos autores, las medidas no fueron orientadas para disminuir el impacto de la crisis, sino que fueron enfocadas a cuestiones puntuales destinadas a mejorar las cuentas fiscales hasta que el mercado internacional del petróleo se estabilice. Según datos del Banco Mundial, el PBI de Venezuela comienza a mostrar mejoras a partir del año 2010, alcanzando un punto máximo de 5,63 % en 2012, donde comienza a disminuir hasta valores de - 5,7% en 2015 (Banco Mundial).

Hugo Chávez es reelecto presidente en el 2012, desde su entorno existían dudas dado que padecía un cuadro de salud muy delicado. Sin embargo, el mandatario dejó explícito en un discurso que brindó a fines de ese año que de ser necesaria una nueva elección, el pueblo venezolano debía votar a Nicolás Maduro (Rojas Pérez, 2013, p. 4) Finalmente, en abril de 2013 ingresa al poder como presidente electo. Maduro continuó aplicando las medidas que Chávez había propuesto para su gobierno. Actualmente, Venezuela enfrenta una grave crisis económica que tiene como principales causas: (1) A partir del 2014 los precios del barril de petróleo comenzaron a bajar, esto tiene mayor impacto cuando se recuerda que el país es monoexportador de este bien; (2) el bolívar (moneda venezolana) disminuyó su valor en forma considerable, sumado a esto, el presidente Maduro implementó un sistema confuso de cambio, por lo tanto los venezolanos intercambian su dinero de manera clandestina; (3) la oposición siempre quiso destituir a Maduro del poder, pero este último ha hecho lo imposible por permanecer, haciendo crecer la desestabilización imperante entre ambos partidos; (4) sí los precios

del barril no se incrementan, lo más probable es que Venezuela entre en cesación de pagos de su deuda externa, que ronda en los 10.000 millones de dólares; y (5) los más perjudicados son los habitantes del país, actualmente existe una enorme crisis alimentaria, los bienes que antes se importaban (leche, harina, huevos) hoy en día no se consiguen en los supermercados, esto provoca innumerables conflictos sociales (cnnespanol.cnn.com).

### **3.2.3) Perú**

La economía de Perú hasta los años 50 era abierta al resto del mundo, a mediados de esa década pasó a seguir los pasos del modelo de sustitución de importaciones. La mayoría de las economías latinoamericanas siguieron éste rumbo. Sin embargo, en los años 90, el Estado comenzó a cederle terreno al mercado, dando como resultado una amplia apertura al mercado internacional. La principal actividad es la exportación de productos extraídos de la minería. Perú creció económicamente, pero en el transcurso de este crecimiento atravesó varias crisis, entre ellas la punto-com. Aún en el año 2009 cuando la mayoría de los países se encontraban en recesión, Perú logró tener un PBI del 1%. Hasta el año anterior el mismo era de 9.8% y para el año 2010 alcanzó el 8.8% luego de una rápida recuperación.

La característica central de éste país es que presenta una dolarización parcial en su economía. Esto provoca que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) contenga entre sus medidas algunas orientadas a contrarrestar efectos de las crisis siempre teniendo como instrumento la tasa de interés de referencia. El BCRP interviene en el mercado cambiario por medio de esterilizaciones y colocación de sus papeles en el mercado, con el objetivo de

disminuir las volatilidades que se producen en el tipo de cambio nominal y aumentar el nivel de reservas. (Rossini y otros, 2013, p. 39-40, párr. 2).

La dolarización parcial tiene su origen en la alta inflación que se produjo en los años 70 a 80, en esta situación el refugio de las personas eran los dólares estadounidenses. Más tarde, con la hiperinflación que azotó al país entre 1988-1990 se incrementó considerablemente este proceso. La decisión del BCRP consistió en implementar medidas que contengan metas de inflación.

Una de las principales consecuencias de esta dolarización parcial es que el país queda expuesto ante variaciones en el tipo de cambio. Los efectos son auges y caídas en los depósitos en moneda extranjera, aumento de la liquidez (por los descalces de plazos de los activos) y con ella el riesgo de solvencia (los activos son en moneda local y los pasivos en denominación extranjera) del sistema financiero.

Perú frente a la crisis del 2008 se encontraba en una posición más favorable a la de las crisis anteriores, dado que luego de los sucesos de Asia y México el país tomó en cuenta medidas que lo ayudaron a establecerse mejor financieramente.

Cuando comienza a desarrollarse la crisis subprime, el BCRP adopta un conjunto de medidas que tienen como meta mantener la estabilidad de la cadena de créditos y evitar una posible crisis cambiaria. Al intervenir el mercado cambiario el BCRP intentó no comprometerse con ningún nivel del tipo de cambio, que éste no sea predecible le ayudaría al momento de llevar adelante intervenciones, dado que si se tratara de un tipo de cambio nominal predecible ganarían sólo una parte de los especuladores. Cuando se avizora el inminente estallido, siguiendo a Rossini y otros (2013, p. 42, párr. 1), una de

las principales formas de intervención por parte del BCRP fue realizando operaciones de compra venta de dólares al tipo de cambio vigente a bancos comerciales en el mercado de spot. Adicionalmente, se redujeron las tasas de encaje. Con estas medidas se logró que el crédito nunca se detenga y que los bancos tengan liquidez para poder seguir financiando las actividades económicas.

Como contrapartida de la intervención en el mercado cambiario, el BCRP llevó adelante un proceso de esterilización con el objetivo de evitar efectos colaterales en la inflación por la intervención. Sin embargo, al realizar esterilizaciones, uno de los riesgos que se corre es que se atraigan al país más capitales, dado que existe una diferencia entre las tasas internacionales y las locales. Antes de la caída de Lehman Brothers hubo una importante entrada de inversores no residentes que querían comprar títulos en moneda local. En este sentido, el BCRP aplicó un conjunto de medidas que tenían como meta limitar esas ventas para evitar una entrada masiva de capitales. Las medidas fueron las siguientes (Rossini y otros, 2013, p. 45, párr. 3): (1) Límite de un 4% para la compraventa de títulos del BCRP para los agentes no residentes; (2) El requerimiento de encaje para depósitos en moneda local de no residentes se incrementó al 120%; (3) Reemplazo de CD's del BCRP por depósitos a plazo como instrumentos de esterilización para evitar una posible reventa de otros instrumentos en moneda local a los no residentes y su siguiente sustitución por títulos del BCRP.

Pasadas las turbulencias de la crisis norteamericana con sus repercusiones en toda Latinoamérica, el BCRP no se quedó con los brazos cruzados. Con el fin de evitar crisis gemelas y disminuir la inflación, se

vendieron dólares que estaban en la reserva para aminorar las volatilidades del tipo de cambio. Además, se registraron reducciones en las tasas de encaje, tanto para obligaciones en moneda nacional como extranjera, para aumentar la liquidez del sistema. Otra forma de incrementar la liquidez fue por medio de recompras de certificados de depósito, esto ayudó a frenar el aumento de las tasas de interés de los títulos públicos. La política fiscal altamente contractiva fue de gran ayuda para Perú. Principalmente, para contrarrestar el efecto de la caída del poder adquisitivo de los habitantes. Los efectos de todas estas medidas aplicadas fueron una depreciación solo del 12% en el tipo de cambio y el haber evitado la contracción del crédito, todo esto entre fines del 2008 y principios del 2009. Ya para el año 2010, la economía peruana volvió a crecer como lo había hecho a mediados de la década. (José Luis León-Manríquez, p.294-296).

#### **3.2.4) Colombia**

Colombia a principios de la década del 90 emprende una reestructuración de su ciclo económico. Las principales reformas tuvieron relación con la apertura financiera y un importante cambio constitucional en el ámbito fiscal. Una de las primeras consecuencias fue una amplia entrada de capitales que se tradujo en una expansión importante del crédito pero también, de una mayor debilidad del sistema financiero.

Para hacerle frente a las crisis de fines de los 90, Colombia aplicó una serie de medidas que no resultaron ser extremadamente positivas. El país actuó no de forma contracíclica como es debido, sino de forma procíclica.

Se pueden evidenciar dos momentos en los que se pone de manifiesto la entrada de capitales: una es desde el 90 al 98 aproximadamente; y la otra,

desde 2004 a 2008, cuando finalmente estalla la burbuja subprime. En la primera fase, se registra un importante boom del sector hipotecario.

Colombia sufrió una crisis de emergencia económica en 1998, dado que se habían conjugado diversos factores. Entre ellos, el contagio de la crisis asiática y rusa. Como consecuencia de esto, se produce una fuga de capitales, o reversión de capitales, que pone en jaque a la economía colombiana. La calidad de los créditos estaba totalmente devastada y existía una fuerte presión sobre el sistema cambiario.

Las medidas aplicadas frente a ésta situación comenzaron a mostrar signos positivos para el año 2003, con mejoras en varios de los indicadores económicos. Durante el 2000 y el 2001, el gobierno colombiano llevó adelante una serie de medidas que ayudaron a mejorar las cuentas del sector público.

Una vez que se desató la crisis del 2008, el país contaba con una mejor postura para hacer frente al hecho. Lo primero que intentaron identificar fueron los canales de contagio de la misma. Se creía que el impacto lo recibiría la economía real, dado que en el plano financiero se contaba con una mejor capacidad de respuesta. Otra de las cuestiones que atendieron tuvo relación con la capacidad de la política fiscal de hacer frente a la crisis. En este aspecto, se decidieron por dejar actuar en forma libre a los estabilizadores automáticos, pero implementando medidas de inversión pública y diversos programas sociales. El foco de las políticas contracíclicas aplicadas estuvo puesto en: inversiones en infraestructura y en protección social, cuidado del empleo, mantenimiento de la confianza de los inversores (para mantener activas las inversiones privadas) y el financiamiento de la Nación (Steiner y otros, 2009, p. 20, párr. 3). El hecho de que los estabilizadores automáticos

operen en forma libre conlleva a que los ingresos deben reducirse gradualmente con respecto al año anterior y el gasto debe ser parecido al que se llevaba a cabo antes, permitiendo que el déficit aumente. Colombia planeó una recuperación lenta de su economía luego del shock externo de la crisis.

En cuanto a la política monetaria que se llevó adelante en el país colombiano, siguiendo a Steiner y otros (2009, p. 24, Párr. 2), se pueden contemplar las siguientes conclusiones. Es necesario aplicar medidas estrictas en la fase ascendente del ciclo, para luego sí poder aplicar las correspondientes medidas anticíclicas en la fase contractiva. En los años 2007 y principios de 2008, Colombia recibía el impacto de shocks positivos en cuanto al precio de ciertos productos básicos. Este hecho ayudó a que la Junta Directiva del Banco de la República pudiera aplicar medidas que, llegada la fase recesiva, ayudarían a la aplicación de nuevas medidas. La idea central tenía el objetivo de limitar la expansión del crédito y evitar posibles descalces de la moneda, esto se intentó llevar adelante ampliando la flexibilidad cambiaria. La presión inflacionaria se procuró evitar por medio del aumento de las tasas de interés; sumado a esto, las tasas de encaje se incrementaron con el fin de no aumentar el endeudamiento interno. Otra de las medidas monetarias aplicadas fue el control a los capitales, por las presiones fiscales y para detener el endeudamiento externo. Todo este contexto fue favorable para poder llevar adelante las políticas contracíclicas a mediados de 2008. En este caso, las medidas se pueden sintetizar en: (1) un aumento del rango inflacionario (de 3,5- 4,5% a 4,5- 5,5%), para poder alcanzar objetivos de largo plazo en el orden de los 2 a 4% y poder mostrar que no se iban a aplicar políticas contraccionistas; (2) mantener la flexibilidad cambiaria (Colombia no

intervino en el mercado cambiario en forma discrecional luego de que Lehman Brothers quebró); (3) los controles a los capitales desaparecieron luego de la caída de Lehman Brothers; (4) se redujeron los encajes y las tasas de interés. Con esta última medida, Colombia se consagró como el único país latinoamericano en aplicar una política monetaria expansiva, dado que las condiciones externas e internas ahora serían distintas. La política monetaria anticíclica mostró resultados positivos. Con el paso del tiempo, la economía colombiana evidenció signos de recuperación. Se puede afirmar que el Banco Central aplicó todas las políticas que tuvo a su alcance para poder otorgarle al país estabilidad económica en conjunto con objetivos a largo plazo, sin olvidar que se trata de una nación que sufre los shocks internacionales por ser un país en desarrollo.

### **3.2.5) Uruguay**

En la década de los 90, Uruguay tuvo dos etapas económicas que se pueden poner en evidencia. La primera de ellas se identifica con el crecimiento a una tasa aproximada del 4,4% (entre los años 1991 y 1998). La segunda, hace referencia a una etapa recesiva entre 1999 y 2001. Durante la primera etapa entraron al país importantes sumas de capitales que ayudaron a concretar el crecimiento. Además, las economías regionales también estaban creciendo, se estableció el Mercosur y la aplicación de un ancla cambiaria en 1991 por parte de Uruguay como plan de estabilización. Con respecto a la segunda etapa, las finanzas públicas comenzaron a mostrar debilidades, el PBI se contrajo y la deuda pública comenzó en aumento. Entre las causas que provocaron ésta etapa, según Antía (2003, p. 146-147), encontramos: contracción de la entrada de capitales desde el exterior hacia América Latina,

pérdida de competitividad con Brasil y Europa (con ésta última por el fortalecimiento del euro), la reciente recesión de la economía argentina, la caída de los términos de intercambio, el lento crecimiento de la economía a nivel mundial, la fuerte sequía y posterior exceso de lluvias que azotó al país y las repercusiones de la aftosa en el ámbito agropecuario.

Sin embargo, a finales de la década se hace evidente que Argentina está teniendo problemas y eso repercute en forma directa en el país uruguayo. El principal efecto del estallido de la crisis argentina se vió en las exportaciones de bienes y servicios, en la expectativas de los agentes y principalmente en el sector bancario. Los residentes argentinos comenzaron a retirar sus depósitos de los bancos de Uruguay, dejando sin liquidez a los mismos y disminuyendo las reservas del Banco Central de Uruguay. Los residentes uruguayos, al observar la incertidumbre del nuevo escenario, también decidieron retirar sus depósitos hechos en el propio país.

El contagio de la crisis argentina al país vecino impactó con mayor fuerza en el 2002. Argentina era uno de los clientes más importantes, el segundo detrás de Brasil, de las exportaciones de Uruguay. En el ámbito turístico se ubicaba primero y segundo en cuanto a inversiones extranjeras. Por lo tanto, el efecto fué, en primer lugar, una caída en las exportaciones y segundo, una reducción en la entrada de ingresos por parte del turismo. Las consecuencias más graves de la crisis argentina repercutieron en el sector financiero, dado que era considerado uno de los más seguros y con un desarrollo superior al resto de los países de la región. En el primer semestre del 2002 se produjo una retirada masiva de los depósitos, dado que en el país argentino regía el corralito financiero, restricción impuesta para evitar una

corrida bancaria por parte de los depositantes. A comienzos del 2002, Uruguay pierde su calificación de investment grade, se incrementa rápidamente la prima de riesgo-país, desciende fuertemente la producción y se produce un gran deterioro de las cuentas públicas. Frente a éste escenario, y a diferencia de lo ocurrido en Argentina, Uruguay recibió un amplio apoyo por parte de los organismos internacionales, entre ellos: el FMI, el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Según García Pons (2004), el crédito total fue aproximadamente de 3.800 millones de dólares. La cuantiosa suma permitió la reapertura del sistema bancario, dado que cuatro bancos nacionales privados habían suspendido sus actividades.

Sin embargo, las causas de la crisis de Uruguay no son sólo externas al país. Existieron factores endógenos que se sumaron a los anteriores para dar como resultado dicha crisis. Algunos de ellos pueden enumerarse como siguen: el Estado cumplía un rol intervencionista en la economía y con graves insuficiencias; el gasto público era bastante representativo; existencia de un monopolio por parte de la nación para con los servicios públicos; resistencia social a las privatizaciones. El sistema tributario del vecino país era rígido y con un alto nivel de defraudación. Se produjo una fuerte caída en el comercio exterior, principalmente en 2001 y 2002, debido a las crisis que afrontaron tanto Argentina como Brasil.

Siguiendo a Antía (2003, p. 148-149), las estrategias adoptadas por el gobierno de Uruguay consistieron en: (1) para tratar de frenar de la corrida, mantener las ventanillas de los bancos abiertas para poder entregar dinero, creyendo que las expectativas podían revertirse dado el apoyo recibido por el FMI y las medidas fiscales adoptadas; (2) para mediados de 2002, recuperar la

confianza de los agentes por medio de la firma de un segundo acuerdo con el FMI y la creación de un Fondo de Fortalecimiento del Sistema Bancario. Al igual que la estrategia anterior, el objetivo tampoco fue logrado. (3) En agosto del 2002 se decretó un feriado bancario con el fin de detener la corrida. En este contexto se firmó el tercer acuerdo con el FMI y se recibieron 1.500 millones de dólares por parte del Tesoro de Estados Unidos.

Pasados los efectos de la crisis, el año 2003 prometía ser positivo en cuanto a la recuperación mundial y regional, el PBI creció 2,5% y se registró un superávit primario del 3,2% aproximadamente. Uruguay, a diferencia de Argentina, nunca dejó de pagar su deuda, cuestión que le permitió recibir apoyo financiero. A partir de los años 2003 y 2004, Uruguay pudo llevar adelante una recuperación y su consiguiente crecimiento económico.

Cuando estalla la burbuja en Estados Unidos en el 2008, los países de la región creían que no iban a registrar caídas fuertes en sus economías. Los discursos del momento tendían a desestimar los posibles efectos. Sin embargo, en Latinoamérica los efectos se sintieron sobre todo por el lado del comercio. Estos países son reconocidos mundialmente como proveedores de materias primas o commodities. Cuando las bolsas de Buenos Aires y San Pablo comenzaron a caer, fue donde se empezó a dar importancia al shock externo. Uruguay se vio afectado por distintas causas, según el contador Enrique Iglesias, citado por Ginesta, encontramos: un descenso en los precios de las materias primas con la consiguiente caída en las ventas; disminución del turismo; pérdidas en empresas de la región debido a la caída de las bolsas sumado a la reducción del crédito; y una merma en las inversiones. El sector financiero no recibió impactos directos, las causas de ello se relacionan con el

pequeño tamaño del sector y, a su vez, por el poco desarrollo del mercado de capitales. Cabe recordar que aún no estaba totalmente restablecida la confianza con los bancos desde la crisis del 2002 (Mañán García, 2010, p. 227, párr. 4).

Las medidas aplicadas por el gobierno de Uruguay estuvieron en sintonía con lo sucedido en el resto de la región. Se aplicaron medidas contracíclicas tanto en el plano monetario como en el fiscal. Lo primordial fue poder inyectar liquidez dentro del circuito financiero a la vez que los encajes disminuían (CEPAL, 2011, p. 13, párr. 2). En el ámbito fiscal, algunas de las políticas aplicadas se orientaron a la disminución de impuestos al consumo, mayores subsidios, o planes sociales sin contrapartida e incentivos a la inversión en ciertos sectores considerados clave como para poder aumentar la mano de obra (CEPAL, 2011, p. 15, párr. 1).

### **3.2.6) Europa**

Años previos a la creación de la Unión Europea se sucedieron una serie de tratados que tenían como objetivo ayudar a la cooperación entre los países del continente europeo para así evitar un conflicto en el futuro y a su vez competir con otros países desarrollados (historiaybiografias.com). En 1992 se firma el tratado de Maastricht que contenía la creación de la Unión Europea (crcal.org), que actualmente está conformada por 28 países.

En 1999 el euro se implementó como unidad de cuenta y luego en 2002 como única moneda legal de circulación en la Eurozona, este proyecto fue de carácter político más que económico. Dentro de los países que se admitían para pertenecer a la Unión Europea, había algunos que tenían elevados niveles de deuda pública, pero esto no se consideraba un impedimento para su

aceptación (Weber, 2015, p.151). A partir del año 2001, Europa se caracterizó por la aplicación de medidas monetarias expansivas, esto llevó a que los inversores y los bancos busquen otras alternativas de inversión con mayores rendimientos, por ejemplo los ABS (valores respaldados por activos). Con éste panorama de fondo, la UE se inserta en el mundo de las subprime, dado que comienza a financiar los déficits en cuenta corriente de EE UU por intermedio de la venta de ABS a países con superávit por cuenta corriente, entre ellos Alemania y los Países Bajos. El problema surgió cuando en 2006 la FED decide aumentar las tasas de interés, estalla la burbuja en EEUU y, por consiguiente, se desploma el valor de los ABS. Los bancos comenzaron a sentir la caída de sus activos y se creó un clima de desconfianza entre éstos y los ahorristas. La respuesta de éstos últimos fué retirar sus valores de los bancos. La situación empeoró aún más cuando quebró Lehman Brothers, provocando problemas de liquidez y solvencia en los bancos europeos. En Europa los bancos cumplen una función importante dado que son los principales proveedores de préstamos, a diferencia de la orientación hacia los mercados de los países anglosajones. Por eso es que fué esencial el rescate de dichos bancos. Frente a ésta situación fue preciso aplicar medidas fiscales expansivas (Weber). Sumado a todo este contexto y previo a él, muchos de los países periféricos de la UE se encontraban con déficits tanto públicos como privados. Estos déficits fueron financiados por los países centrales de la UE, distinguiéndose entonces dos tipos de países, los acreedores (países centrales) y los deudores (países periféricos) (Antoni Soy, 2014, p. 7, párr. 5). Dado que el Banco Central Europeo no estaba en condiciones de ser un rescatista de última instancia, se crean mecanismos e instituciones financieras

bajo la supervisión de Alemania, que aprovechó la oportunidad para afirmar sus intereses. Todo esto a cambio de poder llevar adelante reformas que orienten a la UE hacia un federalismo político y la aplicación de medidas de austeridad (recortes de gasto y empleo público, de prestaciones sociales) (Castells, p. 8, párr. 1).

En resumen, desde antes del estallido de la burbuja subprime, la UE tenía problemas de déficits en sus países periféricos, pero todo era sostenible y controlado. El problema mayor surge cuando finalmente estalla y se profundizan los problemas anteriores. Las principales economías afectadas fueron: Grecia, España, Irlanda y Portugal, llegando a ponerse en tela de juicio la continuidad de alguno de ellos dentro del bloque económico. Los países más fortalecidos económicamente fueron los que salieron a su rescate (López, Rodríguez, Agudelo, 2010, p. 33, párr. 1). Las consecuencias más directas sufridas fueron la recesión económica y, de la mano de ésta, la tasa de paro que se incrementó considerablemente, con mayor impacto en los jóvenes que aún no habían ingresado al mercado laboral. Las tasas rondaron entre el 20 y 25% para la población económicamente activa y entre 40 y 55% para los jóvenes. A su vez, debido a los altos niveles de paro, se proyecta una caída importante de la demanda. Surgieron, en el año 2011, nuevos movimientos sociales denominados “los indignados”, pero igualmente no se consiguieron los resultados por ellos esperados, dado que los gobiernos no modificaron sus orientaciones, hasta los sindicatos se han mostrado en apoyo a estos movimientos. Como resultado de esto, se produjo un distanciamiento entre los representantes políticos y los ciudadanos del sur europeo, pero los primeros

deben atenerse a lo que dictan aquellos que los salvan de caer en una situación económica aún peor (Castells, p. 8-9).

Para comprender aún más la reciente crisis europea es necesario hacer referencia a los PIGS. PIGS es un término que agrupa a los países de Portugal, Irlanda, Grecia y España. La actual crisis tuvo parte de su origen en estos países, dado que sus anteriores gobiernos fueron o fascistas o altamente conservadores. Sí bien éstos gobiernos finalizaron aproximadamente a fines de la década del 80, los gobiernos siguientes fueron democráticos pero recibieron los legados con importantes desigualdades, tanto sociales como económicas (Navarro López, 2010, p. 202, párr. 1-2). La característica de éste grupo es que poseen graves problemas en sus sistemas bancarios y sus tasas de crecimiento económico están en niveles inferiores en relación con el resto de los países de la UE. Luego del estallido de la burbuja estadounidense, los países integrantes del PIGS emprendieron una serie de medidas encaminadas a reducir los impactos, una de las principales fué ayudar a los bancos por medio de rescates y garantías (haciendo aumentar aún más la deuda soberana). En el 2010 Grecia anuncia que puede caer en una posible bancarrota, siendo el primero de los países en declarar la profunda crisis interna. Como consecuencia de lo sucedido en Grecia, hubo una reacción en cadena por parte de Irlanda y Portugal primero, y luego por Italia y España. Todos ellos con elevados niveles de déficit público, deudas fiscales y primas de riesgo altas. El rescate de las economías se realizó finalmente en el marco de las medidas austeras aplicadas por el FMI, esa era la condición del Banco Central Europeo para poder llevar adelante la ayuda económica a los PIGS. Algunas de estas medidas giraron en torno a importantes ajustes,

disminuciones de sueldos, devaluaciones y privatizaciones. Los efectos inmediatos de la aplicación de éstas medidas se sintieron en toda Europa, ya sea por medio de bajos niveles de crecimiento económico, importantes cifras de desempleo y el cierre de muchas empresas. Recién a mediados del 2013 se evidencia un crecimiento cercano al 0,4% en Europa, pero es sabido que esto no sería sostenible en el tiempo. Los más perjudicados resultaron ser Grecia y España (Heredia)

## **Sección 4: Metodología**

### **4.1) Índices utilizados**

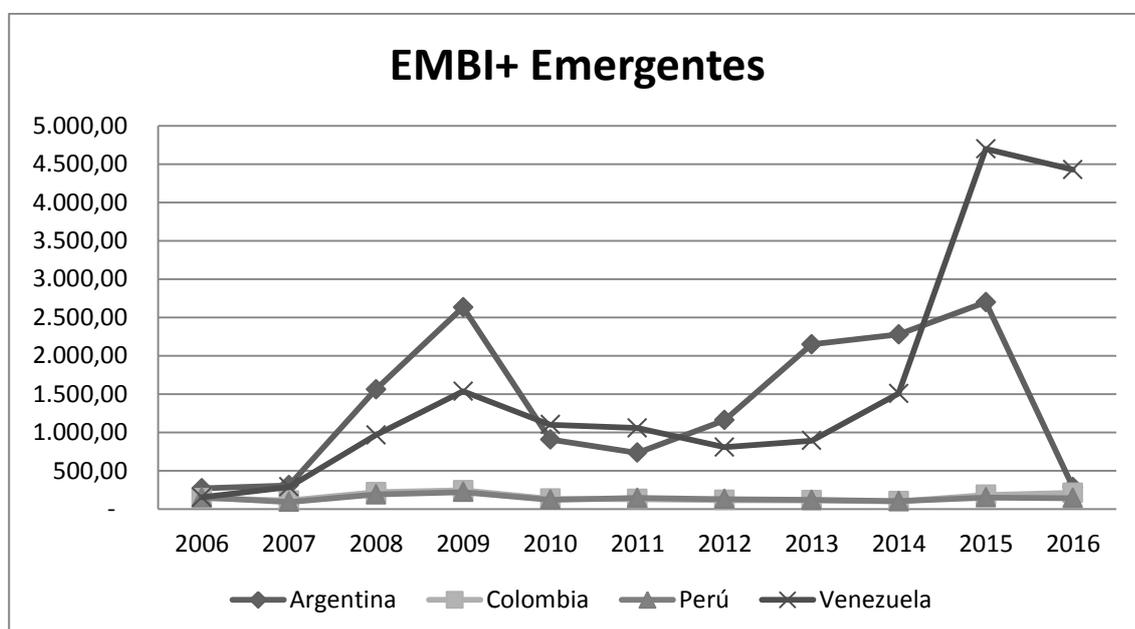
#### **4.1.1) EMBI+**

El indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), calculado por JP Morgan Chase, mide el riesgo país de los mercados emergentes. Este índice expone las probabilidades que un país tiene de no cumplir con el pago de la deuda externa contraída. Su cálculo se realiza a partir del diferencial de tasas de interés de los bonos denominados en dólares de los países en desarrollo y los bonos del Tesoro de EE UU. Esta diferencia se denomina spread o swap y se lo expresa en puntos básicos (pb). La regla es que los bonos que se denominan como más riesgosos pagan mayor interés, por consiguiente, el spread entre éstos bonos y los del Tesoro será también mayor. La periodicidad con que se emite es diaria. A modo de ejemplo, una medida de 100 pb expresa que el gobierno del país emergente está pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento del bono del Tesoro, que se caracterizan por ser libres de riesgo. Se suele definir a éste indicador como el termómetro de la economía del país en cuestión (El Financiero, 2016). Existe, a su vez, el indicador EMBI+, que fué creado para representar a un grupo de

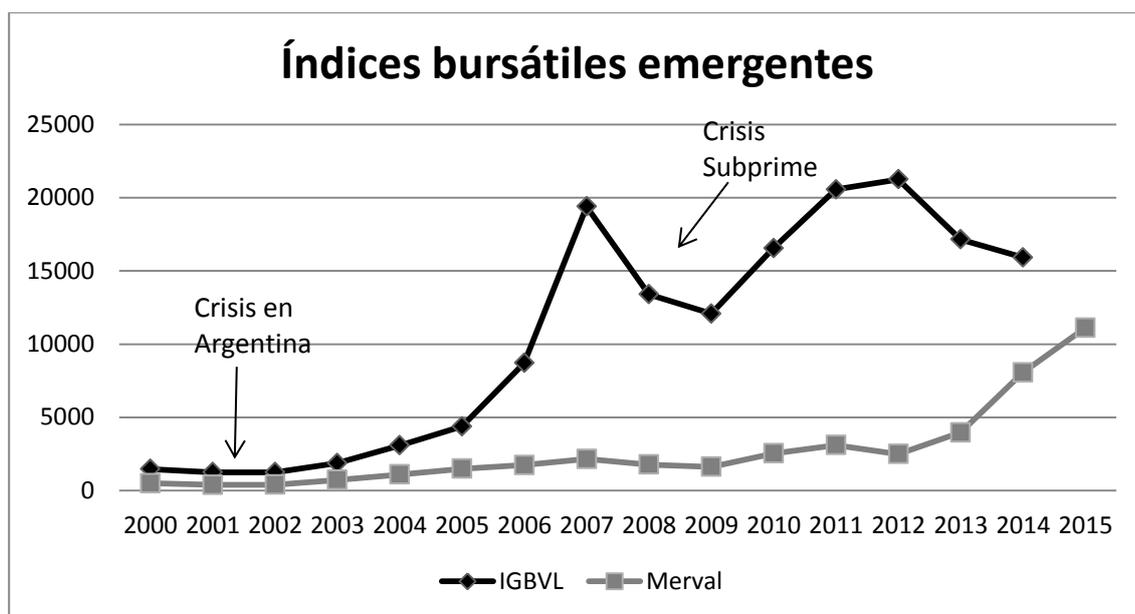
países emergentes y así poder comparar de forma más clara lo que sucede entre los mismos, agrupando a los países según su calificación crediticia. Se compone, según Montilla (2007) citado por Casallas Vela (2011), por 109 instrumentos financieros y 19 países emergentes (Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, Malasia, México, Marruecos, Nigeria, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela), compuesto sólo por bonos Brady, es decir, bonos emitidos en dólares por los países emergentes.

Otra de las variantes es el indicador EMBI Global, compuesto por 170 instrumentos financieros (algunos de ellos menos líquidos) y 31 países emergentes. A diferencia del EMBI+, el EMBI Global agrupa a los países según el ingreso per cápita y el historial de reestructuración de la deuda (Montilla (2007) citado por Casallas Vela (2011)).

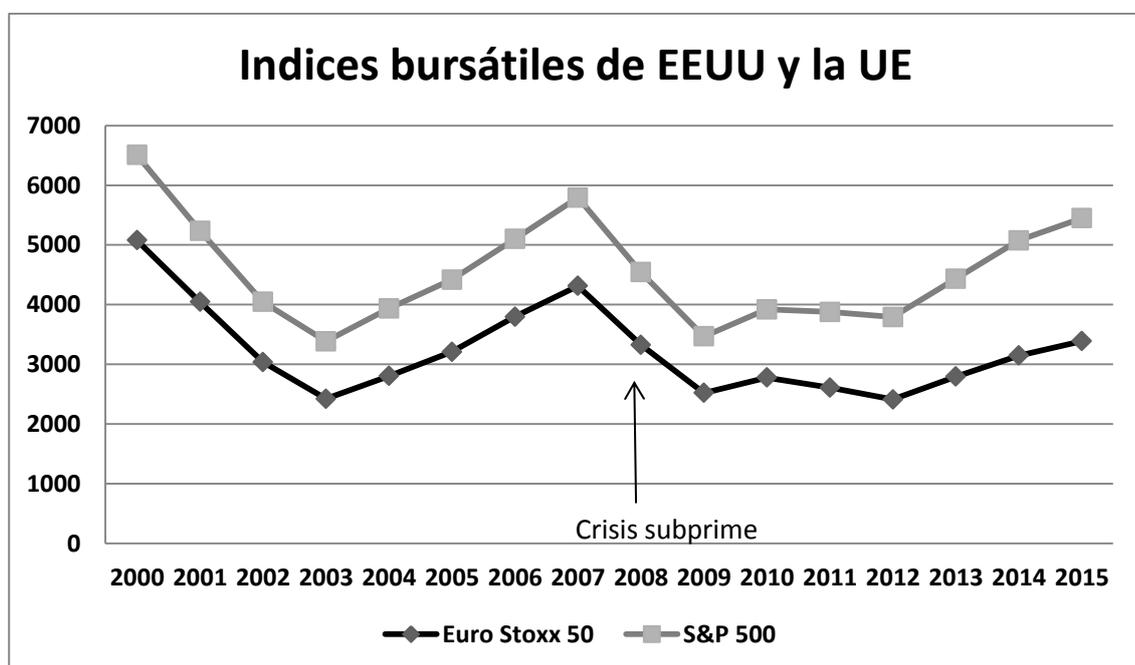
El desempeño del EMBI+ para los países analizados más arriba permite realizar un estudio de la estructura crediticia para cada uno de ellos y evaluar la evolución del riesgo país principalmente para los años de crisis estudiados.



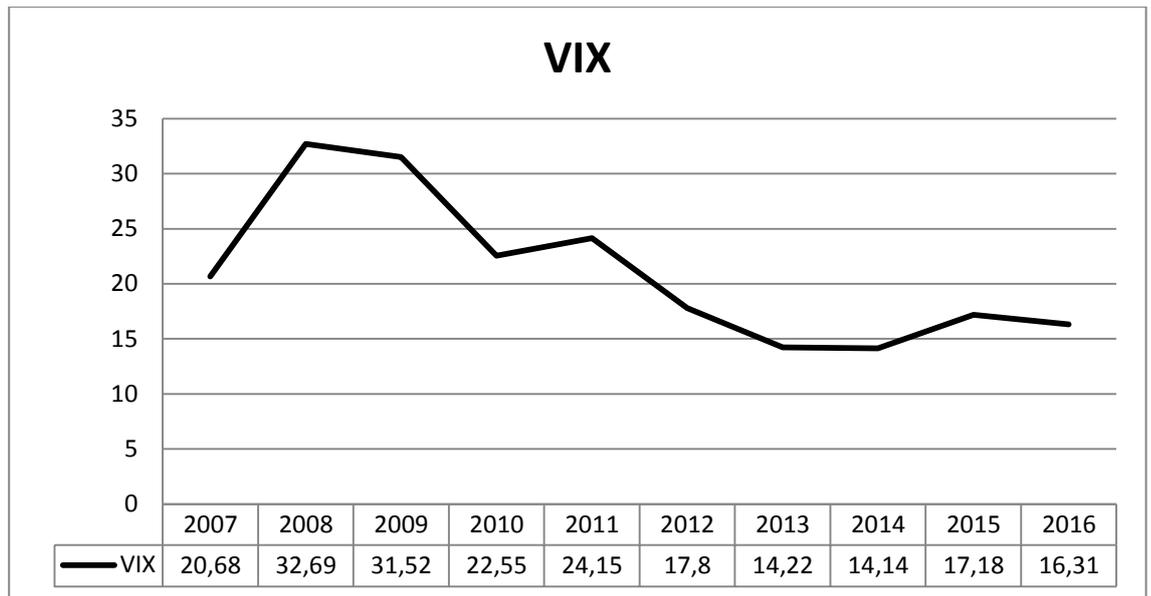
#### 4.2.2) Índices bursátiles y VIX



Fuente: Infomercados



Fuente: Infomercados



Fuente: Infomercados

El índice VIX (índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago) representa la volatilidad del mercado. Cuando los valores son bajos, la volatilidad es baja con tendencia alcista en el índice de referencia S&P 500. Es decir, se comporta en forma inversa a éste último indicador. En los momentos de pánico bursátil, los valores del VIX son elevados (esbolsa.com).



Fuente: Bloomberg

## Sección 5: Conclusiones

La liberalización que atravesaron los mercados financieros luego de la caída de Bretton Woods marcaron el principio de una nueva etapa, tanto como para la creación de nuevos instrumentos financieros como así también para los propios mercados que se encontraron más desregularizados. Las instituciones creadas con el fin de ser controladoras y orientadoras de las distintas economías debieron modificar sus métodos de acción para amoldarse al nuevo contexto, así surge la Nueva Arquitectura Financiera Internacional.

A partir de los casos analizados, la principal conclusión es seguir las propuestas planteadas por la NAFI. Los ejemplos son claros.

El simple hecho de pertenecer a ciertos organismos internacionales de crédito da la pauta de que los países pueden enfrentar aún mejor aquellos períodos en los cuales la economía mundial es adversa. Particularmente, el hecho de lograr la adhesión de la mayoría de éstos a la Nueva Arquitectura ayudaría a neutralizar las crisis en un número importante. Si bien no se cree que éstas pueden eliminarse totalmente, las salidas a las mismas serían ejecutables con mayor éxito, tal es el caso de Colombia, Perú, Argentina y principalmente Uruguay. Si bien Argentina tuvo momentos de mayor alejamiento con el FMI, éste brindó políticas para tener en cuenta al momento de la crisis.

La NAFI puede ser beneficiosa para la mayoría de las naciones que se encuentran con problemas financieros. Sin embargo, las medidas propuestas en la mayoría de los casos están orientadas para beneficio de los países desarrollados. Para éstos últimos, como EEUU que representa el 25% del PBI

mundial, obtener todo tipo de información confiable de aquellos países denominados subdesarrollados le permite orientar su política económica.

Existen varios países que no adhieren a la NAFI, esto puede acarrear consecuencias para sus economías desde el punto de vista del flujo de capitales. Quedan relegados y hasta pueden generar círculos viciosos que desencadenan en serios problemas económicos, desde comerciales hasta de financiamiento. En este caso, Venezuela es el principal ejemplo. La línea ideológica llevada a cabo por su gobierno está provocando serios problemas en su sociedad.

Es necesario tener presente que a pesar de las reformas llevadas adelante, aún existe una brecha importante en cuanto a lo que exigen los organismos internacionales y lo que las economías en desarrollo pueden brindar. Muchas veces los países pueden estar dispuestos a formar parte de la NAFI pero se encuentran limitados, en su mayoría, a cuestiones legales y de transparencia.

En cuanto al rol de los organismos internacionales del crédito, más precisamente del FMI, la recomendación sería enfocarse con mayor énfasis en las cuestiones referidas a prevención de crisis y no tanto al papel de prestamista. Este cambio de perspectiva ayudaría a enfocar recursos justamente para prevenir y no tener que actuar luego de ocurrido el desastre económico, recordando siempre que los recursos son escasos y no existe la posibilidad de colaborar con todos los países a la vez. Además, si esos recursos son administrados correctamente podrían solucionar muchos de los conflictos referidos a la pobreza a nivel mundial, rol del Banco Mundial. Éste

fenómeno retrasa muchas veces la implementación de la NAFI, dado que se trata de priorizar el bienestar social.

A modo de resumen, es recomendable alinearse con los principios de la NAFI, pero tratando de no perder la impronta particular de cada país. El objetivo es poder conseguir un desarrollo genuino de la economía doméstica y no depender en su mayoría de ayudas económicas de organismos internacionales. Lo que no quiere decir que los países deben aislarse, sino encontrar un equilibrio entre los extremos analizados.

**Bibliografía.**

Acerca del Banco Interamericano de Desarrollo. Recuperado de  
<http://www.iadb.org/es/acerca-de-nosotros/acerca-del-banco-interamericano-de-desarrollo,5995.html>

Antía, F. (2003) Uruguay 2002: contagio, crisis bancaria, y perspectivas.  
*Revista de FLACSO*, No 15, 145-153.

Argerey Vilar, P. Grupo de los 20. Recuperado de  
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/grupo-de-los-20-g20.html>

Bour, A. Impacto de la crisis subprime en el mercado financiero argentino. Impactos de la crisis financiera internacional en la Argentina. Facultad de Ciencias Económicas de Buenos Aires.

Breve historia de la Unión Europea. Recuperado de  
<http://www.crcal.org/eventos/01-07-13/MERCEDES%20PEDRAZ-%20Breve%20Historia%20de%20la%20Union%20Europea.pdf>

Burbuja de las empresas punto-com. Recuperado de  
[http://www.crashbolsa.com/burbuja\\_de\\_las\\_empresas\\_punto-com](http://www.crashbolsa.com/burbuja_de_las_empresas_punto-com)

Bustelo, P. (2006). Nueva arquitectura financiera internacional en favor del desarrollo. [texto publicado en I. Olivié y A. Sorroza (comps.), Más

allá de la ayuda. Coherencia de políticas económicas para el desarrollo, pp. 295- 330]

Bustelo Gómez, P. (2002). Los orígenes de la crisis financiera de Argentina. Una comparación con las crisis asiáticas. *Boletín económico de ICE* N° 2715.

Caffelli, P. ¿Qué es el G20? (2010). Recuperado de <http://coyunturaeconomica.com/internacional/g20>

Citigroup, cotizaciones históricas. Recuperado de <http://www.invertia.com/mercados/bolsa/empresas/citigroup/historico-rv016citigro>

Cordero, E. VIX: Conociendo todos sus secretos. (2015). Recuperado de: <http://esbolsa.com/blog/analisis-tecnico/vix-secretos/>

Correa, E. (2000) Nueva arquitectura financiera internacional: reformas para los países en desarrollo y cosmética para las relaciones financieras internacionales. Seminario Internacional sobre Políticas de Desarrollo con Globalización Financiera, ENEP-Acatlan.

Corso, E. (2002). Shock externo y respuesta de política macroeconómica en Colombia.

Dabat, A. (2009). La crisis financiera en Estados Unidos y sus consecuencias internacionales. *Revista Latinoamericana de economía*. Vol. 40, núm. 157.

Diez, J. (2007). Crisis de las subprime: un desafío para los desequilibrios globales.

Euro Stoxx 50 histórico. Recuperado de

<http://www.infomercados.com/cotizaciones/historico/dj-e-stoxx50-sx5e/>

Félicz, M. (2009). Crisis cambiaria en Argentina. *Revista Latinoamericana de Economía*. Vol. 40, núm. 158.

García, J. El indicador del pánico (VIX) y por qué es tan importante. (2013). Recuperado de

<http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20131101/indicador-panico-importante-2535953.html>

García Pons, F. (2004). Uruguay después de la crisis. *Boletín económico de ICE* N° 2810.

Ginesta, J. La actual crisis económica mundial y algunas de sus consecuencias políticas.

Gudiño Pérez, C. (2010). El Impacto de las Normas Internacionales en los Estados: La Lista Negra del Gafi y el Ecuador. Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

Guerra, J. & Olivo, V. (2009). La crisis global y su impacto en Venezuela. Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales ILDIS, Venezuela.

Guillesple, P. 5 razones por las que Venezuela está en crisis económica. (2016) Recuperado de <http://cnnespanol.cnn.com/2016/01/19/5-razones-por-las-que-venezuela-esta-en-crisis-economica/>

Gutiérrez Morales, A. (2015). El culto a la personalidad de Hugo Chávez como una estrategia de permanencia en el poder de Nicolás Maduro. Universidad de las Américas, Facultad de Derecho y Ciencias Sociales, Chile.

Hernández Alvarado, J. (2002). Geopolítica del conflicto: el mundo después del 11 de septiembre. *Revista de FLACSO-Ecuador* No 13.

Histórico de cotizaciones de VIX. Recuperado de <http://www.infomercados.com/cotizaciones/historico/vix-vix/>

Índice de bonos emergentes. Recuperado de <http://www.icesi.edu.co/cienfi/images/stories/pdf/glosario/indice-bonos-emergentes.pdf>

Información general del BID. ¿Cuáles son sus objetivos? Recuperado de <http://bid.sietemedia.com.mx/es/asamblea/cuales-son-sus-objetivos.html>

J.P Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI+). Recuperado de <https://datamarket.com/data/set/1dme/jp-morgan-emerging-markets-bond-index-emb#!ds=1dme!x88=9.e&display=table&s=8gd>

James Heredia, J. La crisis de deuda soberana de los PIGS de la Zona Euro.

Krueger, A. (2002). Prevención y resolución de crisis: La experiencia de Argentina. Conferencia sobre la crisis argentina. Cambridge.

La caída de un imperio: Citigroup rompe con la crisis subprime. (2008)  
Recuperado de:

[http://www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2008-01-16/la-caida-de-un-imperio-citigroup-rompe-con-la-crisis-subprime\\_833572/](http://www.elconfidencial.com/mercados/finanzas-personales/2008-01-16/la-caida-de-un-imperio-citigroup-rompe-con-la-crisis-subprime_833572/)

La Unión Europea: origen, tratado de adhesión y objetivos del euro.  
Recuperado de [http://historiaybiografias.com/paises\\_menu3/](http://historiaybiografias.com/paises_menu3/)

López, M., Rodríguez A. & Agudelo JP. (2010). Crisis de deuda soberana en la Eurozona. *Perfil de Coyuntura Económica* No. 15, pp. 33-58 Universidad de Antioquia.

León – Manríquez, J. (2015). Crisis global, respuestas nacionales. La gran recesión en América Latina y Asia Pacífico. Observatorio América Latina-Asia Pacífico.

Manay Manay, G. (2012). Guerrero Solano, Katherine Stephanie. Análisis de la crisis mundial y su impacto en el Perú y en la región de Lambayeque. Cámara de comercio y producción de Lambayeque.

Mancha Navarro, T., Perticarari, N. & Buchieri, F. (2011). Impactos de la Crisis Financiera en América Latina: Principales consideraciones para una discusión. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social. Universidad de Alcalá.

Mañán García, O. (2010). Uruguay: crisis, inflexión y ¿vuelta a la política? *Revista Política y Cultura*, núm. 34, pp. 213-236.

Mares, A. Organismos financieros internacionales relacionados con las finanzas públicas. Recuperado de

<http://www.eumed.net/libros->

[gratis/2010a/665/ORGANISMOS%20FINANCIEROS%20INTERNACIONALES%20RELACIONADOS%20CON%20LAS%20FINANZAS%20PUBLICAS.htm](http://www.eumed.net/libros-gratis/2010a/665/ORGANISMOS%20FINANCIEROS%20INTERNACIONALES%20RELACIONADOS%20CON%20LAS%20FINANZAS%20PUBLICAS.htm)

Merval histórico. Recuperado de

<http://www.infomercados.com/cotizaciones/indices-nacionales/>

Navarro López, V. (2010). ¿Qué pasa en Irlanda y en los otros PIGS, incluida España? Entelequia, *Revista interdisciplinar*, Núm. 12.

Podestá, R. Organismos internacionales de crédito. Recuperado de <http://www.um.edu.ar/ojs-new/index.php/RUM/article/view/172/196>

¿Qué es el Banco Mundial? Recuperado de <http://www.enqueinvertir.com/que-es-el-banco-mundial.php>

¿Qué es el Banco Mundial? Recuperado de <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/BANCOMUNDIAL/QUIENESSOMOS/0,,contentMDK:20142933~menuPK:60000127~pagePK:64057863~piPK:242674~theSitePK:263702,00.html>

¿Qué es y qué hace el Fondo Monetario Internacional? Recuperado de <http://www.eldiarioexterior.com/imagenes%5Cfotosdeldia%5CFMI.pdf>

Rodríguez Rojas, P. (2010). Venezuela: del neoliberalismo al socialismo del siglo XXI. *Revista Política y Cultura*, núm. 31, pp. 187-211.

Rossini, R., Quispe, Z. & Rodríguez, D. (2013). Flujo de capitales, política monetaria e intervención cambiaria en el Perú. *Revista Estudios Económicos* 25, 39 - 50. Banco Central de Reserva del Perú.

Rojas, E. ¿Qué es el EMBI+? (2016) Recuperado de <http://www.elfinanciero.com.mx/mercados/dinero/que-es-el-emb.html>

Santopinto, S. El GAFI pone el foco en el financiamiento del terrorismo. (2015) Recuperado de

<http://www.infobae.com/2015/02/27/1629583-el-gafi-pone-el-foco-el-financiamiento-del-terrorismo/>

Secretaría de Estado de economía y apoyo a la empresa. Lista actualizada GAFI de las jurisdicciones no cooperadoras en la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación contra el terrorismo. España.

Solorza Luna, M. (2010). Nueva Arquitectura Financiera Internacional, una exigencia impuesta por la crisis. *Revista Economía informa*, núm. 363.

Soy, A. (2014) La crisis del euro y su futuro. *Revista de Economía Crítica*, no17.

Steiner, R., Zuluaga, O., Uribe, J., Echeverry, J. & Duarte, R. (2009). Las políticas contra-cíclicas: resultados y perspectivas. *Fedesarrollo*, No. 77.

S&P histórico. Recuperado de

<http://www.infomercados.com/cotizaciones/historico/sp-500-sp500/>

The relationship of the SPX and the VIX index. Recuperado de:

<http://www.cboe.com/micro/vix/part3.aspx>

Tortul, M. (2011). Impacto de la crisis internacional sobre la economía argentina. *Revista Ciencias Económicas* 29-No. 1, 145-159.

Tosoni, G. (2010). Crisis financiera internacional y patrón de crecimiento de una economía mediana y dependiente: el caso del Perú. *Revista Convergencia*. ISSN 1405-1435, UAEM, núm. 54, pp. 135-159.

Villegas, E., Acosta, A. & Cayaffa, R. (2012). Venezuela ante la crisis económica global. *Revista de Ciencias Sociales (RCS)*. Vol. XVIII, No. 2, pp. 283 – 294.

Weber, C. (2015). La Euro crisis. Causas y síntomas. *Estudios Fronterizos*, nueva época, vol. 16, núm. 32.

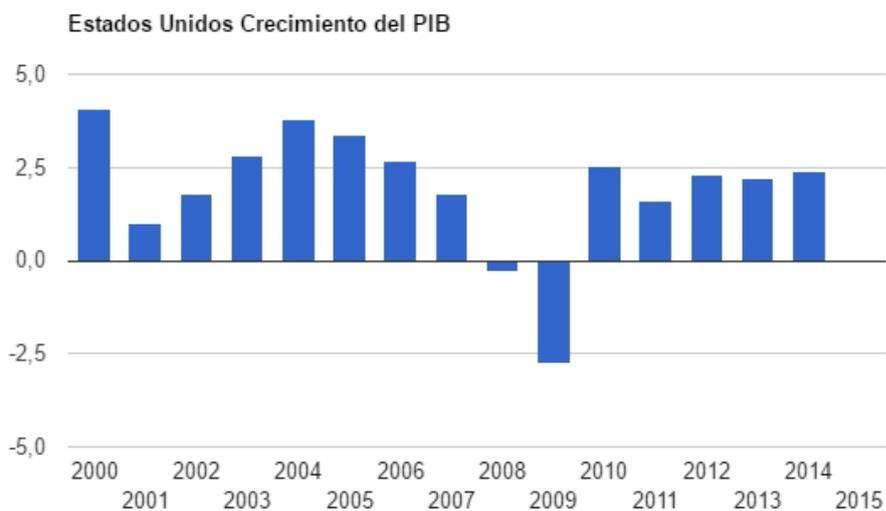
Wierzba, G. (2007). Nuevas Arquitecturas financieras regionales. Su institucionalidad y características. Centro de economía y finanzas para el desarrollo de la Argentina. Documento de Trabajo No 19.

Yglesias Galeana, P. (2013). Crisis financiera internacional actual: Análisis comparativo de Brasil y México. Facultad de Estudios para Graduados Maestría en Política Económica Internacional.

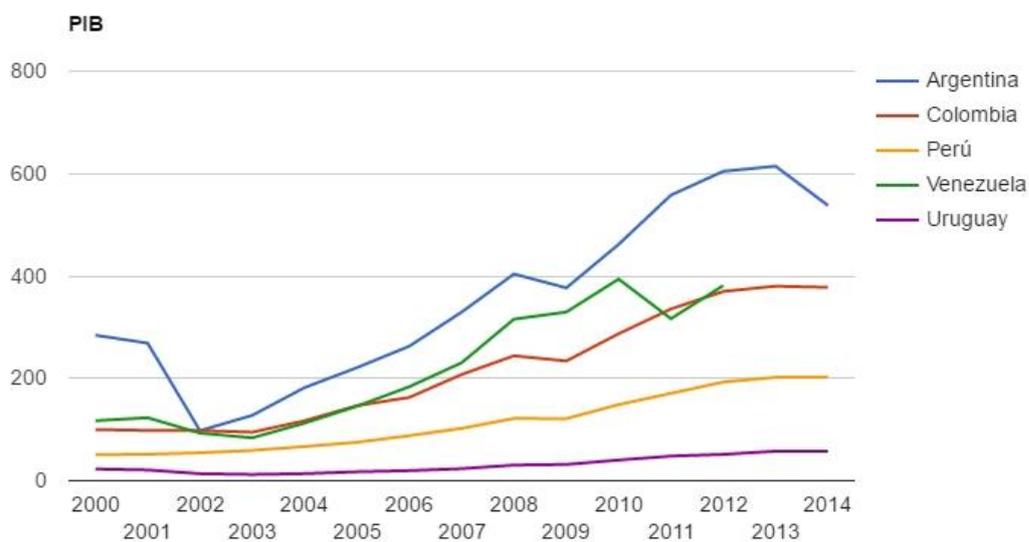
Zurita González, J. Martínez Pérez, J. & Rodríguez Montoya, F. (2009). La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México. El cotidiano.

## Anexos.

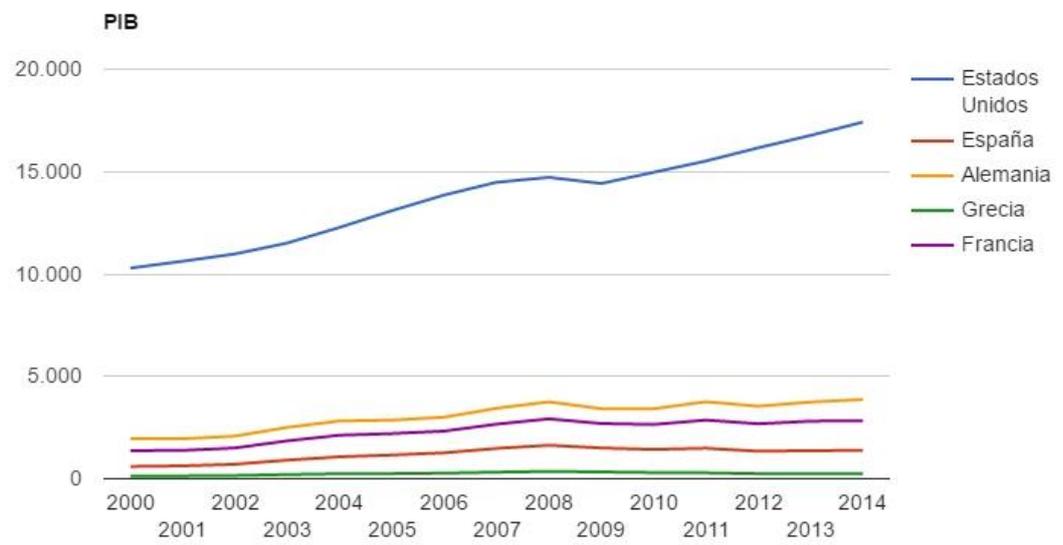
### Análisis de PBI



Source: TheGlobalEconomy.com, El Banco Mundial



Source: TheGlobalEconomy.com, World Bank



Source: TheGlobalEconomy.com, World Bank