Innovación financiera en el Pacífico asiático. El paradigma de la diversificación institucional

CLEMENTE RUIZ DURÁN*

Una de las características fundamentales del capitalismo del siglo XX ha sido su capacidad para masificar el crédito como fuente de financiamiento de la inversión. Algunas regiones del mundo han aprovechado más esta virtud, como la del Pacífico asiático. Ésta mantiene su encanto milenario para el mundo occidental, que hoy se sorprende del gran salto económico que ha logrado gracias al mantenimiento de un coeficiente de inversión que supera por mucho los niveles históricos de acumulación de capital en las diversas regiones del mundo. La gráfica 1 muestra la notable diferencia entre los países asiáticos y los latinoamericanos en el decenio de los ochenta.

La mayor inversión de las economías de Asia se ha derivado, en buena medida, de su innovadora capacidad financiera y de la introducción de mecanismos institucionales dirigidos a todos los grupos empresariales, en vez de mantener sistemas crediticios enfocados a los de mayores ingresos. Los programas financieros de Oriente se basan en mayor medida en la confianza, lo que permite mayor capacidad de endeudamiento que en el resto del mundo.

En términos del balance de acumulación esto significa que el autofinanciamiento (flujos de depreciación más el ahorro de las corporaciones) es menor en el Pacífico asiático que en otras regiones. El balance de acumulación (BA) se define como la suma de sus componentes de financiamiento: ahorro corporativo (AC), ahorro público (AP), ahorro de los hogares (AH) y depreciación (DE), según la siguiente expresión:

$$BA = AC + AP + AH + DE$$

* *Investigador nacional. División de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM.*

En Japón el ahorro corporativo más la depreciación representaron, en los ochenta, 51.6% del total; en Alemania esta proporción fue de 61.4%; en Italia, 69.2%; en Estados Unidos, 79.6% y en el Reino Unido ascendió a 86.9%.[1]

El menor autofinanciamiento en Japón y en el resto del Pacífico asiático es resultado del notable desarrollo financiero institucional, el cual ha elevado la acumulación de capital basada en el apalancamiento. Así, con menores coeficientes de capitalización, las empresas tienen acceso a iguales o mayores activos, gracias a lo cual el balance de acumulación crece más rápido. Se puede afirmar que esta economía de deuda ha abierto una ruta diferente de crecimiento respecto a otras regiones del mundo.

El papel del apalancamiento financiero

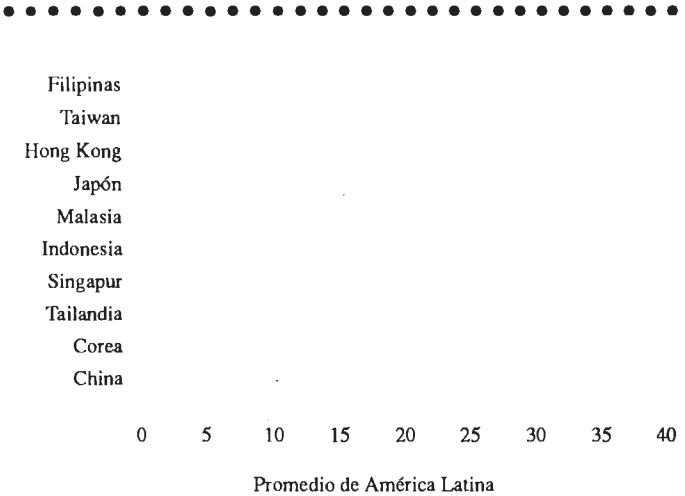
El este asiático tuvo la virtud de aprender de la historia. Se puede argumentar incluso que su tardía incorporación al capitalismo le permitió aprender de Occidente en todos los ámbitos. Muchas de las reformas del Imperio Meiji reflejan una recreación institucional inspirada en los avances de Europa, que había logrado establecer un amplio mecanismo de ahorro y crédito para todos los estratos de ingreso.[2] Al emprender la creación de instituciones financieras se masificó el crédito para inducir un crecimiento más acelerado y dar respuesta por este medio al rezago histórico.

1. Bank of Japan, *Comparative Economic and Financial Statistics. Japan and Other Major Countries*, Tokio, 1991, pp. 48-50.

2. Daikichi Irokawa, *The Culture of the Meiji Period*, Princeton Library of Asian Translations, Princeton University Press, 1985.

G R Á F I C A 1

COEFICIENTE DE INVERSIÓN EN EL PACÍFICO ASIÁTICO (PROMEDIO 1980-1991)



El efecto de la masificación del crédito se puede mostrar más claramente si se utiliza el balance empresarial agregado, en el que los activos totales (A) son la suma de los pasivos (P) más el capital (K):

$$A = P + K$$

Si se analiza comparativamente la relación P/K se observa que ésta fue mayor en el este asiático que en el resto del mundo. Ello da cuenta de un apalancamiento mayor en el balance empresarial y constituye un factor que explica los mayores niveles de acumulación de capital en esta zona. En los ochenta la relación P/K fue igual a cinco en Japón y a uno en Estados Unidos, lo que muestra un mayor apalancamiento en el caso asiático (véase la gráfica 2).

En los países de industrialización reciente del Pacífico ese cociente es similar al de Japón. El caso más relevante es Corea, que en los últimos años pasó de 3.5 a 4.[3] Este parámetro es inferior en los demás países, pero supera al de Occidente; es evidencia de que existe una normatividad contable diferente que permite una relación pasivo/capital mayor que en Occidente. Conviene mencionar que, además de las importantes diferencias internacionales, la norma de contabilidad nacional permite distintos niveles de endeudamiento que, en general, benefician a las empresas grandes. Sin embargo, en el caso asiático la diversificación institucional permite que incluso las pequeñas tengan capacidad de endeudamiento.

3. Far Eastern Economic Review, *Asia 1993 Yearbook*, p. 149.

En el Pacífico asiático existe una actividad empresarial diferente puesto que, al ser mayor la relación P/K, una parte más elevada de la población puede incursionar en los negocios con menos capital: las instituciones financieras asumen mayor riesgo en esta región (véase la gráfica 3).

Los intermediarios evalúan las solicitudes de crédito desde la perspectiva de los ingresos futuros (evaluación de proyectos), más que de las garantías. Esto significa que prestan al que necesita, mientras en los países en desarrollo de Occidente los intermediarios prestan al que tiene.

Lo anterior es posible gracias a un marco institucional mucho más diversificado, que toma en cuenta los diferentes ingresos y en donde existen intermediarios especializados con menores costos de operación. En otros países el sistema centra su atención en los clientes corporativos y deja fuera a los pequeños empresarios.

Sistemas de intermediación financiera

El marco institucional en el Pacífico asiático ha impulsado la innovación financiera que ha permitido ampliar la oferta de fondos prestables y reducir el costo del dinero, como puede verse en la gráfica 4. En este sentido conviene examinar los principales intermediarios financieros en las economías de mayor éxito del Pacífico.

G R Á F I C A 2

RELACIÓN PASIVO CAPITAL (P/K) EN EL DECENIO DE LOS OCHENTA

G R Á F I C A 3

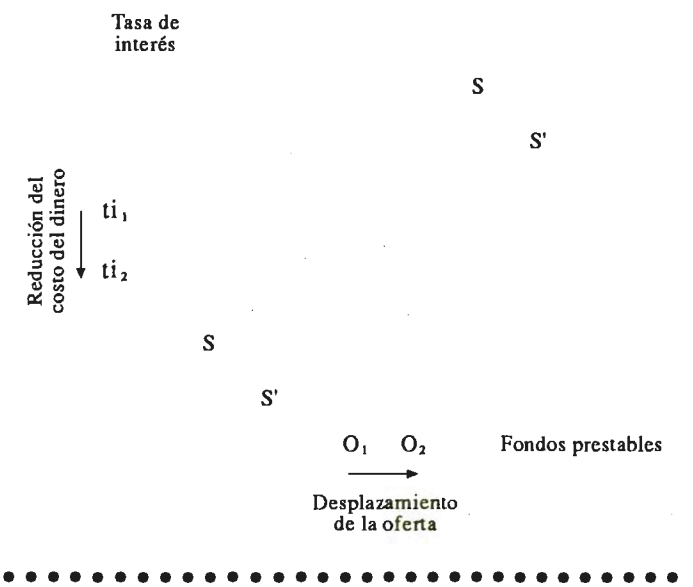
RELACIÓN PASIVO-CAPITAL RESPECTO AL TAMAÑO DE LA EMPRESA

Japón

Sin duda el sistema financiero más complejo es el japonés, por su alto grado de especialización y porque en él participan intermediarios públicos y privados. Todos actúan de manera activa a fin de ampliar la oferta de fondos prestables con nuevos instrumentos, en una relación más directa entre bancos y demandantes de crédito.

G R Á F I C A 4

EFECTOS DE LA DIVERSIFICACIÓN INSTITUCIONAL



Esta compleja diversificación financiera permite contar con instrumentos muy especializados, de acuerdo con los niveles de ingreso de las empresas o de los hogares. Las opciones de apoyo crediticio para quien desea iniciar un negocio no tienen las numerosas limitaciones que se presentan en otros países.

El sistema japonés ha sido capaz de especializar a las instituciones financieras privadas por estratos de ingreso y por sector de actividad. Los bancos comerciales *(city banks)* ofrecen financiamiento de corto plazo a las grandes empresas; los regionales atienden el crédito de corto plazo a la mediana empresa; los bancos de largo plazo intentan complementar la tarea del grupo anterior; las mutualidades, los bancos de ahorro, las asociaciones de crédito, las cooperativas y las asociaciones de los trabajadores financian a los pequeños negocios; hay también instituciones especializadas en el sector agropecuario, y el grupo de intermediarios del sector privado, por último, opera en los mercados de dinero y capitales (véase la gráfica 5).

Los bancos privados japoneses son los mayores del mundo, encabezados por el Dai-Ichi Kangyo Bank, que a principios de 1993 tenía activos por 456 000 millones de dólares. En total, 112 instituciones niponas se clasifican entre las 1 000 más grandes del mundo.

Paralelamente al sistema privado existe uno del sector público, que intenta apoyar las actividades de ciertos sectores estratégicos y que recibe la mayor parte de sus recursos mediante una transferencia del sistema postal de ahorro. Éste tiene el mecanismo de captación más grande del mundo, por medio de 22 300 oficinas de correo habilitadas como colectoras de ahorro. Vale mencionar que los activos del Banco del Ahorro Postal son 2.89 veces mayores que los del Dai-Ichi Kangyo Bank.

Las instituciones financieras de Japón se han convertido en el eje de la hegemonía bancaria mundial, con base en una estrecha interrelación con la actividad económica interna, lo que les permite tener la fortaleza actual.

Corea

El sistema coreano es similar al japonés, sólo que menos diversificado, debido a que, según la organización industrial del país, diez grandes corporaciones aportan dos terceras partes del PIB. El circuito del crédito pasa por alguna de estas grandes empresas *(chaeboles)* y el mecanismo de financiamiento está vinculado con operaciones de compra o venta con ellas.

En este caso los bancos comerciales se dividen en nacionales (7), regionales (10) y extranjeros (55) y todos realizan operaciones de corto y largo plazos. Los bancos coreanos son meno-

G R Á F I C A 5

SISTEMA FINANCIERO DE JAPÓN[a]

Banco Central		Banco de Japón
Instituciones financieras privadas	Bancos comerciales	Comerciales (11) Regionales (64) Extranjeros (88) Especializados en cambios (1)
	Instituciones especializadas	De largo plazo (10) Para la pequeña empresa (1 077) Para la agricultura, bosques y pesca (128)
	Otros	Compañías de seguros (43) Casas de bolsa (274)
Instituciones financieras públicas	Bancos	De exportaciones e importaciones De desarrollo de Japón
	Corporaciones públicas	Instituciones especializadas
	Otros	Fondo de cooperación con el extranjero Sistema postal Otros

a. Entre paréntesis se indica el número de instituciones.

res que los japoneses en una proporción de 13 a 1, diferencia importante en términos de competencia financiera.[4]

Los bancos regionales destinan parte de sus recursos a las empresas medianas y pequeñas, aunque en realidad existe un complejo sistema de apoyo a este tipo de unidades mediante el sistema de instituciones no financieras. Destacan entre éstas las instituciones que promueven formas cooperativas de ahorro y crédito: mutualidades (238), uniones de crédito (1 275), mutualidades de crédito (1 685) y asociaciones financieras de las comunidades (3 427). Tal diversificación financiera permitió el crecimiento de pequeños negocios en los años ochenta, que hasta la década anterior habían tenido poca presencia (véase la gráfica 6).

Una diferencia importante respecto a Japón es el financiamiento de los pequeños negocios y la captación de los ahorros de los grupos de bajos ingresos. En aquel país el sistema es más centralizado, dado el papel que desempeña el mecanismo de ahorro postal, mientras que en Corea está más orientado a interactuar

4. Los bancos coreanos tienen un tamaño similar a los mexicanos: el Korea Exchange Bank, el mayor, tenía activos por 35 000 millones de dólares al finalizar 1992, cifra cercana a los 37 000 millones de Banamex.

G R Á F I C A 6

SISTEMA FINANCIERO DE COREA[1]

Banco Central	Banco de Corea
Instituciones bancarias	Comerciales (72) Especializadas (7)
Instituciones financieras no bancarias	De desarrollo (3) De ahorro (6 626) De inversión (42) De seguros (9) Otras (70)

1. Entre paréntesis se indica el número de instituciones.

con la comunidad mediante las mutualidades, uniones de crédito y cooperativas.

Algunas instituciones financieras han promovido el desarrollo industrial coreano; es el caso de los bancos de Desarrollo de Corea, Coreano de Importaciones y Exportaciones y el de Crédito de Largo Plazo. Un punto clave en el análisis de los sistemas financieros asiáticos es cómo se ha logrado separar el financiamiento de corto y largo plazos, fundamentalmente en los procesos de industrialización y en las políticas estabilizadoras.

Taiwan

El sistema de crédito taiwanés tiene sus orígenes en la China continental, de donde migraron los grandes bancos que hoy son la base de la estructura financiera de Taiwan. Esto se combinó con el sistema bancario desarrollado durante la ocupación japonesa, en el que los bancos para los negocios medianos pueden considerarse reliquias de la organización nipona. Durante la ocupación se crearon las sociedades de ahorro, que se reorganizaron posteriormente, en 1946, como mutualidades de ahorro y préstamo, y que en 1976 se convirtieron en los bancos para los negocios medianos y pequeños en Taipei, Hsinchu, Taichung, Tainan, Kaohsiung, Hualin y Taitung.

Después de la segunda guerra mundial ocurrieron cambios importantes en el sistema bancario de Taiwan, se crearon nuevas instituciones, se rehabilitó el Banco Central y se establecieron las instituciones no bancarias. Entre éstas destacan las empresas de inversión y los fideicomisos, que conceden préstamos para vivienda e invierten en bienes raíces mediante mecanismos fiduciarios, dado que no pueden tomar depósitos del público. Estas instituciones en realidad han financiado a pequeños negocios con préstamos a mediano y largo plazos, inversiones de capital, garantías y creación de fideicomisos.

El otro mecanismo con que se amplió la oferta de fondos son las cooperativas y las asociaciones de crédito para agricultores y pescadores, formas de organización popular en apoyo a actividades específicas. Vale la pena mencionar que las autoridades han permitido la existencia de un sistema informal de crédito, el cual interactúa con el resto del sistema para financiar a empresarios que no podrían obtener recursos por los mecanismos tradicionales. Se puede considerar que el mercado informal forma parte del sistema financiero taiwanés, regulado de manera directa. La institución más grande de Taiwan es el Banco Cooperativo, con activos por 47 000 millones de dólares, equivalentes a los de los bancos coreanos o latinoamericanos (véase la gráfica 7).

Malasia

El sistema financiero malayo ha logrado una diversificación institucional exitosa. No sólo ha creado entidades crediticias de acuerdo a los niveles de ingreso, sino para apoyar a grupos étnicos. Los bancos comerciales son los más grandes intermediarios financieros del país, aunque con escaso número de clientes, por lo que en realidad operan como banca corporativa, más que sobre la base de operaciones de menudeo. Sin embargo, los bancos malayos son pequeños comparados con los coreanos y los taiwaneses, en una relación de 2.5 veces a uno.

G R Á F I C A 7

SISTEMA FINANCIERO EN TAIWAN[1]

Instituciones bancarias	Nacionales (17) Extranjeras (47) Para negocios medianos y pequeños (8)
Instituciones no bancarias	Cooperativas de crédito (74) Asociaciones de crédito para agricultores (285) Asociaciones de crédito para pescadores (26) Compañías de inversión y fideicomisos (8) Sistema de ahorro postal Compañías de seguro (15)

1. Entre paréntesis se indica el número de instituciones.

Lo relevante en el caso de Malasia es el desarrollo del sistema de pensiones, previsiones y seguros. Basado en las contribuciones de los trabajadores, éstas se manejan en cuentas individualizadas que permiten contar con un fondo fuertemente capitalizado para inversiones de largo plazo. Tres cuartas partes de esos recursos se mantienen en valores gubernamentales y se han utilizado para programas de desarrollo. Este sistema ha permitido aprovechar el ahorro forzoso para impulsar proyectos del gobierno intensivos en capital. Tal vez únicamente Singapur y Malasia han utilizado este mecanismo de manera tan exitosa. Se puede considerar que es una adaptación del modelo postal japonés, el cual ha tenido gran repercusión en el desarrollo de los sistemas financieros del Pacífico asiático (véase la gráfica 8).

Tailandia

El desarrollo financiero tailandés ha seguido una estrategia más

G R Á F I C A 8

SISTEMA FINANCIERO EN MALASIA [1]

Banco Central	Banco Central de Malasia
Sistema bancario	Bancos comerciales (38) Compañías de financiamiento (47) Bancos de inversión (12) Intermediarios del mercado de cambios (8) Casas de descuento (7)
Intermediarios no bancarios	Instituciones de desarrollo • Banco industrial • Banco agrícola • Corporación de crédito Sabah • Banco de desarrollo • Banco de desarrollo Sabah • Corporación financiera para el desarrollo de la industria de Malasia Instituciones de ahorro • Banco del ahorro nacional • Sociedades cooperativas Instituciones de pensiones y previsión • Fondo de pensión para los trabajadores • Fondo de pensión para los maestros • Fondo para las fuerzas armadas • Organización de seguridad social • Otras instituciones Compañías de seguros (60) Otros intermediarios financieros

1. Entre paréntesis se indica el número de instituciones.

tradicional, basada en la banca comercial, en un banco de ahorro del gobierno, en instituciones para apoyo sectorial (agricultura, industrial y vivienda) y en compañías de seguros y fianzas. Sin embargo, al igual que los otros países, Tailandia se ha visto forzada a crear nuevos intermediarios que apoyen a los pequeños negocios, para lo cual existen dos grandes entidades: la Corporación Financiera de la Industria Pequeña y la Corporación para Garantizar el Crédito a la Pequeña Industria. La primera sustituyó a la Organización Financiera para la Industria Pequeña con el fin de ampliar el apoyo a los pequeños negocios.

Una innovación en este modelo es la extensa red de casas de empeño, elemento común en algunos países del Sudeste Asiático como Tailandia y Filipinas. La idea fundamental es facilitar el acceso al crédito por medio de pequeñas garantías prendarias. Esta modalidad ha tenido gran éxito en Tailandia, donde existen 367 casas de empeño.

Centros financieros de Singapur y Hong Kong

A los sistemas locales se suman dos grandes centros financieros internacionales que dotan a la región del Pacífico asiático de excepcionales condiciones de intermediación. Los grandes conglomerados pueden conseguir los recursos para sus megaproyectos en la misma región, sin necesidad de acudir a las plazas de América del Norte o de Europa. De los recursos contratados mediante sindicación de créditos en el mercado de euromonedas, Hong Kong y Singapur participan en el cuarto y sexto lugares en escala internacional, respectivamente.[5]

El mercado tradicional había sido Hong Kong, pero Singapur lentamente ha ido ganando espacios al promover instituciones propias y articular un sistema financiero público que apoya el crecimiento de esta ciudad-Estado. El modelo de Singapur es dual, pues comprende las actividades de intermediación regional y las de un sistema financiero interno regido por el sector público. En el área internacional Singapur cuenta con 133 bancos comerciales (13 nacionales y 120 extranjeros); 31 compañías de finanzas; 62 bancos de inversión; 72 casas de bolsa; 101 compañías de seguros; 300 miembros del Simex (Singapore International Monetary Exchange); 8 corredores internacionales de dinero y 47 oficinas de representación. Por ello esta ciudad-Estado se ha convertido en el centro financiero del Sudeste Asiático.

Con el fin de obtener recursos sin afectar el circuito de financiamiento internacional, Singapur creó un mecanismo paralelo, formado por tres instituciones básicas: el Fondo de Previsión Central, el Banco de Desarrollo de Singapur y el Banco Postal. Se trata, en realidad, de un sistema de ahorro forzoso y de crédito dirigido, que permite al gobierno obtener recursos y canalizarlos a la construcción de infraestructura. La Autoridad Monetaria de Singapur puede modificar el régimen de contribuciones con fines diversos, como estabilizar la economía.

Hong Kong, por su parte, se ha fortalecido como centro financiero de China continental, pero con una perspectiva más tradicional, sin una estructura interna, como Singapur. En consecuencia, la isla ha perdido capacidad de gasto y se ha rezagado la inversión en infraestructura, lo que ha ocasionado cuellos de botella en el desarrollo reciente. Los rasgos característicos de este centro de intermediación financiera son los siguientes:

a] Congregación de bancos extranjeros y otras instituciones financieras. Existen 154 bancos con licencia (34 nacionales y 120 extranjeros); 267 empresas tomadoras de depósitos (34 nacionales y 215 extranjeras); 278 instituciones de seguros (152 foráneas) y 223 unidades de fideicomiso autorizadas (141 extranjeras). Asimismo se cuenta con agentes de bolsa y casas de inversión al estilo inglés.

b] Globalización de las operaciones bancarias, que se estima en dos terceras partes de la intermediación financiera que realiza la isla.

c] Conversión de Hong Kong en acreedor neto frente al resto del mundo.[6]

Entre los factores que han contribuido a que Hong Kong sea un exitoso centro financiero se pueden señalar los siguientes: estabilidad política y económica, protección legal al inversionista extranjero, políticas gubernamentales con metas definidas, bajas tasas impositivas y un sistema tributario simplificado, infraestructura eficiente y uso del inglés como idioma oficial. A lo anterior se suma la revolución de los servicios financieros, la dinámica de crecimiento de la región del Pacífico asiático y la política de puertas abiertas del gobierno chino desde 1978.

Hong Kong y Singapur se han beneficiado de un factor importante: forman parte de lo que se puede denominar la Gran China, lo que ha contribuido a mantener un flujo considerable de fondos de chinos que viven fuera de la región. Desde esta perspectiva ambos centros son complementarios, no rivales, lo que permite el crecimiento más ordenado de sus recursos.

Efectos económicos de la diversificación institucional

El primer efecto de esta diversificación institucional en el sector financiero ha sido el incremento de las opciones de crédito para la inversión, concretamente el mayor número de instrumentos bancarios, que van desde los complejos mecanismos de

5. Véanse los informes de *Euromoney* sobre el tema.

6. H.C.Y. Ho y L.C. Chau, *The Economic System of Hong Kong*, Asian Research Service, 1988.

C U A D R O 1

SOLIDEZ DEL SISTEMA BANCARIO DEL PACÍFICO ASIÁTICO

	Número de bancos entre los 1 000 principales	*Capital total (millones de dólares)*	*Relación capital a activos (%)*	*Activos totales (millones de dólares)*
Corea del Sur	27	21 694	6.3	346 698
Filipinas	7	1 822	11.5	15 785
Hong Kong	17	4 570	6.7	68 404
Indonesia	13	3 392	4.7	72 099
Japón	112	287 543	3.8	7 570 981
Malasia	7	2 808	5.9	47 817
Singapur	6	7 556	10.5	71 721
Tailandia	10	5 679	6.0	93 563
Taiwan	22	13 970	4.4	316 222
Asia del Pacífico	221	349 034	4.0	8 603 290

Fuente: *The Banker*, julio de 1993.

ingeniería financiera hasta los especializados en el apoyo a los pequeños negocios. La diversidad es más notoria si se considera la estratificación de las empresas por ingresos. En el caso japonés, por ejemplo, hay diversos mecanismos para asegurar que las pequeñas empresas o los hogares de bajos ingresos tengan acceso a los recursos. La diferencia en los mecanismos crediticios es más visible entre los medianos y pequeños empresarios que entre los grandes, pues éstos tienen más fácil acceso a los mercados financieros internacionales.

La diversificación de los instrumentos ha reducido el costo del dinero en términos reales: en los noventa, en Corea y Japón éste se ubicó en 4%; en Malasia y Taiwan fue de 5%; en Tailandia e Indonesia, países con poca diversificación financiera, la tasa real fue de 10 y 17 por ciento, respectivamente. Este efecto en el costo real del dinero se puede observar en la gráfica 4, en donde se muestra que el desplazamiento de la curva de oferta de fondos prestables implica una reducción en la tasa de interés real, de ti_1 a ti_2. Junto con la reducción del costo del dinero hubo un fortalecimiento de los intermediarios del área, que tienen importantes activos financieros y una buena capitalización, según la lista de *The Banker* sobre los 1 000 bancos más importantes del mundo (véase el cuadro 1).[7]

La diversificación ha permitido el desarrollo de un importante mercado de dinero y capitales en la región, integrado por 4 058 empresas registradas, con un nivel de capitalización que asciende a 2.8 billones de dólares (véase el cuadro 2).

7. Véase *The Banker*, julio de 1993.

C U A D R O 2

MERCADO DE CAPITALES EN EL PACÍFICO ASIÁTICO

	Número de empresas registradas en el mercado	*Nivel de capitalización 1993 (millones de dólares)*	*Relación precio a utilidad, 1992*	*Capitalización como porcentaje del PIB en 1992*
Corea del Sur	688	107 448	21.43	34.00
Filipinas	170	13 794	14.13	25.48
Indonesia	155	12 308	12.19	5.94
Japón	2 118	2 399 004	38.90	95.69
Malasia	366	94 004	21.84	130.13
Tailandia	305	58 259	13.93	38.96
Taiwan	256	101 124	16.57	70.24

Fuente: International Finance Corporation, *Emerging Stock Markets Factbook 1993*.

La intensa actividad financiera con que se apoya la acumulación regional de capital permite plantear las siguientes conclusiones respecto al efecto de los sistemas asiáticos de intermediación en la economía:

a] Existe una correspondencia positiva entre la diversificación financiera y la acumulación de capital en la zona, dada por una estratificación institucional que permite atender con gran eficiencia a los diversos sectores del empresariado nacional.

b] La diversidad institucional permite que diferentes clases de empresarios tengan acceso a los recursos financieros, lo que promueve el espíritu empresarial, incrementa la actividad económica y mejora la distribución del ingreso.

c] Un mayor número de intermediarios, con una amplia gama de instrumentos de inversión, permite crecer con menores costos financieros e incrementa la captación de recursos, al poder atender a todos los grupos sociales. El caso del Banco del Ahorro Postal muestra la fortaleza institucional de Japón, que abarca todos los estratos de ingreso, tanto para el financiamiento como para la captación.

d] La multiplicidad de organismos crediticios reduce los costos de operación, en la medida en que se especializan por plazos y por tipo de actividad. En el Pacífico asiático existen instituciones dedicadas al financiamiento a corto plazo, especialmente los bancos, así como las que atienden operaciones a más largo término. Esto permite mayor endeudamiento de las empresas para financiar su balance de acumulación.

e] El efecto demostración es muy importante en el plano regional. El país hegemónico, Japón, ha impulsado por diferentes mecanismos una mayor variedad institucional, especialmente en los estratos de bajos ingresos (ahorro postal) y en las empresas pequeñas.

Las modalidades de financiamiento del Pacífico asiático ponen de relieve la necesidad de una profundización institucional en otras regiones del mundo en desarrollo, que amplíe el acceso a las fuentes del crédito a todos los grupos empresariales y a todos los estratos de ingreso.

Se puede considerar a esta recreación institucional como un mecanismo de mercado para capitalizar a las empresas y a las familias que ha mostrado ser exitoso en varios países industriales, entre los que destacan Estados Unidos y Japón.

Bibliografía

Arndt, S.W., y D. Richardson, *Real Financial Linkages among Open Economies*, The MIT Press, Cambridge, Mass., 1987.

Banco de Pagos Internacionales, *Recent Innovations in International Banking*, abril de 1986.

Bank Negara Malaysia, *Money and Banking in Malaysia*, 30 th Aniversary Edition 1959-1989, Kuala Lumpur, 1989.

Bank Negara Malaysia, *Annual Report 1990*.

Bank of Japan, *Comparative Economic and Financial Statistics. Japan and Other Major Countries 1991*, Research and Statistics Department, s.f.

Bank of Thailand, *Annual Economic Report 1991-1992*.

Bello, W., y S. Rosenfeld, *Dragons in Distress. Asia's Miracle Economies in Crisis*, Penguin Books, Londres, 1992.

Chwee, Huat Tan, *Financial Markets and Institutions in Singapore*, Singapore University Press, 1989.

Feldman, R.A., *Japanese Financial Markets. Deficits. Dilemmas and Deregulation*, The MIT Press, Cambridge, 1986.

Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics Yearbook 1993*, Washington, 1993.

Glenn, J.D., *How Firms in Developing Countries Manage Risk*, International Finance Corporation (IFC), Discussion Paper núm. 17, 1993.

Ho, H.C.Y., y L.C. Chau, *The Economic System of Hong Kong*, Asian Research Service, 1988.

International Finance Corporation, *Emerging Stock Markets Factbook 1988-1993*.

Korea Exchange Bank, Research Division, *Financial System in Korea*.

Korea Stock Exchange, *Fact Book 1989*.

Korea Stock Exchange, *Securities Statistics Yearbook for 1988*.

Ministry of Posts and Telecommunications, *Postal Banking in Japan 1990*.

J. Mullin, "Emerging Equity Markets in the Global Economy", *Federal Reserve Bank of New York. Quarterly Review*, vol. 18, núm. 2, verano de 1993, pp. 54-84.

Pauly, W.L., *Opening Financial Markets. Banking Politics on the Pacific Rim*, Cornell University Press, Ithaca, Nueva York, 1988.

Pfeffermann, G.P., y A. Madarassy, *Trends in Private Investment in Developing Countries 1993. Statistics for 1970-1991*, IFC Discussion Paper núm. 16, 1992.

República de China, *Taiwan Statistical Data Book. 1992*, Council for Economic Planning and Development.

Roe, A., N. Bruck y M. Fedder, *International Finance Strategies for Developing Countries*, Economic Development Institute of the World Bank, Policy Seminar Report núm. 31, 1992.

Sheng, Yi Lee, *Money and Finance in the Economic Development of Taiwan*, Macmillan, Nueva York, 1990.

Singh, A., y J. Hamid, *Corporate Financial Structures in Developing Countries*, IFC Technical Paper núm. 1, 1992.

Suzuki, Yoshio, *Money, Finance and Macroeconomic Performance in Japan*, Yale University Press, 1986.

Suzuki, Yoshio (ed.), *The Japanese Financial System*, Claredon Paperbacks, 1989.

The Association of Banks of Singapore, *Singapore. An international financial centre*, 1988.

The Economist, "New Ways to Grow. A Survey of Third World Finance", septiembre de 1993.

The Economist, "The Mathematics of Markets. A Survey of the Frontiers of Finance", octubre de 1993.

The Korea Securities Dealers Association, *Securities Market in Korea*, 1988.

Tokyo Stock Exchange, *1989 Fact Book*.

Vinner, Aaron Inside, "Japan's Financial Markets", *The Economist - The Japan Times*, 1988.