

comercio *e*xterior

BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR. S.N.C.

VOL. 49, NÚM. 1, MÉXICO, ENERO DE 1999

Crisis asiática y economía mundial I



ITAM DIPLOMADOS

EXTENSIÓN UNIVERSITARIA

En el ITAM te enseñamos
la diferencia entre cambiar
por compromiso y el
compromiso de cambiar



**Diplomado en Administración y
Desarrollo de Negocios**

Coordinador: Lic. Fernando Guerra
Fecha de inicio: 16 de abril de 1999

Diplomado en Administración de Proyectos

Coordinador: Ing. Jorge Abdel Musik
Fecha de inicio: 12 de febrero de 1999

**Diplomado en Aspectos Jurídicos del
Comercio Exterior**

Coordinador: Lic. Dionisio J. Kaye
Fecha de inicio: 18 de febrero de 1999

**Diplomado en Calidad Total y
Mejora de Procesos**

Coordinador: M.A. Carlos Medina
Fecha de inicio: 12 de febrero de 1999

Diplomado en Desarrollo Organizacional

Coordinador: Ing. Salvador García Liñán
Fecha de inicio: 12 de abril de 1999

**Diplomado en Desarrollo de
Habilidades Gerenciales**

Coordinador: Mtro. Carlos Tena Sánchez
Fecha de inicio: 12 de febrero de 1999

INSTITUTO TECNOLÓGICO AUTÓNOMO DE MÉXICO

Director de Extensión Universitaria: Dr. Matthias Sachse

Av. Camino a Santa Teresa 930, Col. Héroes de Padierna, Del. Magdalena Contreras, México, D.F. 10700.

Informes Diplomados: 628-4185, Fax: 628-4194.

Horario: Lunes a viernes de 9:00 a 20:00 hrs. Sábados de 10:00 a 14:00 hrs.

CONSEJO DIRECTIVO

Serie "A"

Propietarios

José Ángel Gurría Treviño
 Herminio Blanco Mendoza
 Martín Werner Wainfeld
 Romárico Arroyo Marroquín
 Rosario Green Macías
 Luis Téllez Kuenzler
 Santiago Levy Algazi
 Decio de María Serrano
 Guillermo Ortiz Martínez

Suplentes

Carlos García Moreno
 Santiago Macías Herrera
 Miguel Luis Anaya Mora
 Francisco Gurría Treviño
 Juan de Villafranca
 Luis Cerda González
 Jonathan Davis Arzac
 José Sadot Rivera Banuet
 Guillermo Prieto Treviño

Serie "B"

Propietarios

Armando Araujo Montaña
 Carlos Gómez y Gómez
 Jorge Marín Santillán
 Eduardo Bours Castelo

Suplentes

Jorge Escamez Ferreiro
 Vicente Yáñez Solloa
 Juan Bautista Morales Doria
 Roberto S. Sonnenberger

Comisarios

Serie "A"

Propietario

Mario López Araiza Orozco

Suplente

Carlos Arturo Aguirre Islas

Serie "B"

Propietario

Andrés Conesa Labastida

Suplente

José Luis Ochoa Bautista

Secretario

Héctor Orrico de la Vega

Prosecretario

José Anselmo Moreno Sánchez



BANCOMEXT

Director General

Enrique Vilatela Riba

Directores generales adjuntos

Raúl Argüelles Díaz González

Carlos Elías Rincón

Sergio Fadl Kuri

Abel Jacinto Intriago

Gabriel Leyva Lara

Julio César Méndez Rubio

Humberto de J. Molina Medina

3 **PRESENTACIÓN**

Alicia Girón y Eugenia Correa

.....

En el texto con que se presentan dos números de *Comercio Exterior* dedicados a examinar las causas y los efectos de la crisis financiera asiática, se destacan el alcance mundial de sus repercusiones y la insuficiencia de las perspectivas y tesis tradicionales para explicarla. Ello prefigura la constitución de una nueva "arquitectura internacional" mediante mecanismos de coordinación y vigilancia que, si bien no evitará las crisis, sí atenuará sus consecuencias.

7 **FLUJOS DE CAPITAL, BANCA MUNDIAL Y CRISIS FINANCIERA DESPUÉS DE BRETTON WOODS**

Jan Kregel

.....

El autor estudia con detalle diversas crisis financieras ocurridas en los últimos tres decenios. Luego de describir sus causas, caracteriza una crisis típica posterior a Bretton Woods. Concluye que la desregulación y la apertura al exterior de un sistema financiero son presagio de su crisis, que ello no obedece a la secuencia en que se aplican las medidas de liberalización y que la ocurrida en Asia no es la primera del siglo XXI, como se le ha denominado.

16 **CRISIS ASIÁTICA Y RESTRUCTURACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL**

Arturo Guillén

.....

Se analizan las causas de fondo de la crisis financiera del este de Asia y sus consecuencias en la economía de los países de la región y de todo el orbe. En particular se reseñan los diagnósticos del FMI y de algunos estudiosos. Para el autor, la crisis puso en evidencia las deficiencias del Fondo y de otras instituciones internacionales para lidiar con las tribulaciones dimanadas de la mundialización productiva y financiera.

24 **¿ES GLOBAL LA CRISIS ASIÁTICA?**

Ifigenia Martínez

.....

La crisis asiática es fruto de una combinación de problemas relacionados con la economía real y de los derivados de los flujos financieros especulativos. La autora examina a grandes rasgos sus características e insiste en la necesidad de convocar a una conferencia mundial en que se sienten las bases para normar los movimientos internacionales de capital.

27 **MUNDIALIZACIÓN Y CRISIS EN ASIA DEL ESTE**

Gerard de Bernis

.....

Las economías de la periferia han tenido que abrir sus fronteras a los movimientos de capital. Ello, aunado a la inmensa concentración de éste, ha propiciado las crisis financieras de México en 1994 y del Asia del Este. El autor reseña las propuestas para estabilizar los flujos de capital y examina su concentración en manos de un puñado de conglomerados gigantes de dimensión mundial.

COMITÉ EDITORIAL

Juan Pablo Arroyo Ortiz
Carlos Bazdresch Parada
Javier Beristain Iturbide
Arturo Fernández Pérez
David Ibarra Muñoz
Mario Ojeda Gómez
Gustavo Romero Kolbeck
Francisco Suárez Dávila
Homero Urías Brambila

DIRECCIÓN DE LA REVISTA COMERCIO EXTERIOR

Director

Homero Urías Brambila

Subgerentes

Rafael González Rubí

Sergio Hernández Clark

Redacción e información

Alfredo Castro Escudero, Alma Rosa Cruz,
Alicia Loyola Campos, Miguel Ángel Ramírez,
Agustín Ruiz Soria, Alfredo Salomón

Edición

Enrique Pérez Vera

Daniel Cobian, Ma. Esther Jacques

Medina, Pilar Martínez Negrete

Distribución

Angélica González C., Leticia Martínez

Servicios secretariales y de apoyo

Antonia Cardona Reyna, Elizabeth

García Tinajero, Alfredo González,

Ángeles Marín Ancona

Asesores

Emilio Alanís Patiño[†]

Jorge Eduardo Navarrete

Comercio Exterior es una publicación abierta al debate. Admite, por tanto, una amplia gama de ideas que no coinciden necesariamente con las del Bancomext. La responsabilidad de los trabajos firmados es de sus autores y no de la institución, excepto cuando se indique lo contrario.

Pueden reproducirse materiales mencionando la fuente. En libros de distribución comercial se requiere autorización de los autores y de *Comercio Exterior*. El Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., se reserva el derecho de difundir por medios magnéticos o fotográficos el contenido de la revista. Impresa en Imprenta Ajusco, S.A. de C.V., José Ma. Agreda y Sánchez núm. 223,06820 México, D.F. Autorizada como publicación periódica por el Servicio Postal Mexicano (Sepomex) con el número de registro 010 1062. Distribuida por Sepomex, Netzahualcóyotl núm. 109, Centro, 06080 México, D.F. Características: 218421108. Certificados de licitud de título (núm. 1193) y de contenido (núm. 657) expedidos por la Comisión Calificadora de Publicaciones y Revistas Ilustradas el 2 de julio de 1981. Número de Reserva de Título: 248/78. Aparece el último día de cada mes. Publicación gratuita.

Dirección de la Revista *Comercio Exterior*, Camino a Santa Teresa 1679, octavo piso, Jardines del Pedregal, 01900 México, D.F. Tels.: 481 6220 y 481 6000, ext. 6656; fax: 481 6214. Correspondencia: A.P. 21 258, 04100 México, D.F.

<http://www.bancomext.gob.mx/esp/revista1.html>
e-mail: revcomer@bancomext.gob.mx

ISSN-0185-0601

33 MUTACIONES FINANCIERAS Y CRISIS BANCARIAS EN EL SUDESTE ASIÁTICO

Alicia Girón G.
.....

A partir del estudio de las mutaciones y nuevas realidades financieras internacionales, la autora destaca que el proceso de desregulación, liberalización e integración sectorial ha suscitado trastornos bancarios detonantes de crisis financieras que desbordan las fronteras nacionales. Este fenómeno subyace, según ella, en la crisis reciente del Sudeste Asiático, al igual que en la mexicana de finales de 1994 y sus repercusiones en Argentina, Brasil, Venezuela y otros países latinoamericanos.

45 REPERCUSIONES DE LA CRISIS FINANCIERA Y CAPACIDAD DE RESPUESTA

Federico Manchón
.....

A pesar de que los economistas concuerdan en que las crisis financieras son inevitables en el sistema capitalista, persisten las discrepancias acerca de las causas. El autor ofrece una crónica de la reciente crisis financiera en el este de Asia y compara las distintas explicaciones de su origen.

54 LIBERALIZACIÓN Y CRISIS FINANCIERA

Eugenia Correa
.....

El propósito del artículo es examinar las transformaciones en los mercados financieros internacionales después de la ruptura del orden establecido en Bretton Woods. Entre ellas destaca la liberación del tránsito de los flujos entre los mercados nacionales, la cual no ha redundado en un mayor crecimiento económico. Se reseñan, asimismo, el contenido de las reformas de segunda generación impulsadas por el FMI y los efectos de las crisis bancarias y financieras en el patrón monetario mundial.

62 GLOBALIZACIÓN, CAPITAL FINANCIERO ESPECULATIVO Y LA CRISIS ASIÁTICA

Jaime Puyana Ferreira
.....

La crisis del Sudeste Asiático ha enfrentado de nuevo a defensores y adversarios del neoliberalismo en la búsqueda de una explicación satisfactoria. De igual modo, ha servido para cuestionar el mito de un "modelo asiático" en virtud de la heterogeneidad de sus representantes y para llamar la atención sobre la dinámica de los movimientos financieros especulativos. El autor pasa revista a estos asuntos con objeto de lograr una comprensión más cabal de la turbulencia mundial.

69 CRISIS FINANCIERA EN ASIA Y ORDEN INTERNACIONAL

Fernando Talavera Aldana
.....

Como herramienta del análisis económico, el marco de información asimétrica permite tanto escudriñar las causas de las crisis bancarias y financieras cuanto proponer medidas preventivas. Con esta base conceptual se examina el comportamiento de los fondos de cobertura en el entorno de libre flujo de capitales, se refiere el debate actual acerca de las funciones del FMI y se revisan los efectos de la crisis asiática en la economía real. A manera de conclusión, se analiza la propuesta de un fondo regional de estabilización bancaria y el papel del país hegemónico: Estados Unidos.

80 RECUENTO NACIONAL

86 RECUENTO LATINOAMERICANO

SUMMARIES OF ARTICLES

caída de la producción, el comercio y los flujos de capital. El FMI calculó una reducción del crecimiento de la economía mundial de 4 a 2 por ciento de 1996-1997 a 1998-1999.¹ Ello afectará en mayor medida a los países en desarrollo, cuyo crecimiento promedio pasará de 6% a menos de 3%. En estimaciones más recientes el Banco Mundial prevé un desempeño mundial aún más desalentador: la variación de la producción mundial se reducirá casi a la mitad, al pasar de 3.2% en 1997 a 1.9% en 1999; la caída, se señala, será especialmente severa en las naciones en desarrollo.² La OCDE, por su parte, pronostica para los países miembros una tasa de crecimiento de 2.2% en 1998 y de 1.7% en 1999.³ El ritmo de crecimiento del comercio mundial en cualquiera de las distintas aproximaciones ha descendido a una tercera parte, lo mismo que los flujos de capital a los países en desarrollo, que en 1996 ascendieron a 190 000 millones de dólares y que en 1998 se calcula que llegaron a 62 000 millones.

Lo que se inició como una crisis cambiaria localizada en algunos países y prevista como de corta duración, en unos meses se convirtió en una verdadera crisis financiera mundial. En un principio se consideró una crisis cambiaria producto de déficit externos insostenibles acompañados de sobrevaluación de las monedas. La respuesta del FMI consistió en: incremento de las tasas de interés para estabilizar el tipo de cambio, ajuste de las finanzas públicas —aun cuando algunos países tenían superávit fiscal—, y profundización de la liberalización económica, entre otros aspectos.

La reiteración del diagnóstico de que los países adoptaron políticas económicas erróneas y provocaron su propia crisis, *blame-the-victim approach*, estuvo muy lejos de evaluar correctamente el proceso, y la crisis asiática se convirtió en una crisis mundial, que más que resultado de un “efecto de contagio”, responde a las consecuencias financieras y productivas, así como a las expectativas de rentabilidad en el corto y mediano plazos de distintos conglomerados financieros y no financieros.

El lento crecimiento económico, el temor de una depresión mundial, la declinación de los precios y del consumo y las elevadas tasas de desempleo y de interés, han conducido a los conglomerados a acelerar sus estrategias de fusión y ajuste. En los últimos meses han seguido este camino Exxon con Mobil; Tyco International Ltd. con AMP Inc.; Unum Corp. con Provident Cos.; America On Line con Netscape; Deutsche Bank con Banker Trust (todavía en curso), y CitiCorp con Travelers, por mencionar algunas de las megafusiones (casi cualquier megafusión entraña un ajuste y reestructuración). También se han registrado sucesivos procesos de ajuste y redimensionamiento mediante el recorte de la actividad (incluyendo trabajadores) en empresas tan importantes como la General Motors, la Boeing y la Northrop, entre otras.

1. *World Economic Outlook*, septiembre de 1998.

2. *Global Economic Prospects 1998/99*, diciembre de 1998.

3. *OECD Economic Outlook*, núm. 64, diciembre de 1998.

Las empresas más importantes formulan estrategias de ajuste para un mercado mundial deprimido, anuncian reducciones importantes en su rentabilidad y se preparan para sortear lo que promete ser un fin de siglo muy inestable en los mercados financieros del orbe. Por otra parte, las turbulencias financieras de agosto y septiembre de 1998, que se acompañaron de importantes pérdidas e incluso de quiebras de bancos y fondos, modificaron de manera parcial la visión de “culpar a la víctima”. El Grupo de los Siete destaca en su declaración de fines de octubre otros componentes de la crisis financiera: problemas de supervisión y de administración del riesgo de las instituciones financieras acreedoras —incluidos los bancos de inversión, los fondos de cobertura e incluso las instituciones que operan en *off-shore*—, problemas de transparencia y de estandarización de normas contables, debilidad de los sistemas financieros y pobre desarrollo de los mercados de capitales y marcos jurídicos insuficientes en las economías emergentes.⁴

Así, se prefigura lo que podría ser una nueva arquitectura internacional, que ciertamente no evitará nuevas crisis financieras, pero que se considera podría permitir un control más eficiente que frenara las consecuencias adversas en la economía mundial. Asimismo, se reitera la convicción de continuar por el camino de la libertad de los movimientos internacionales de capital. Sin embargo, no ha sido fácil defender la bondad de esa libertad, cuando los fondos de “rescate” prestados a los gobiernos por los organismos internacionales, e incluso por otros gobiernos, no se usan para elevar las reservas y frenar el deterioro cambiario, pues salen para retornar de nuevo a los acreedores privados extranjeros, cuando esos fondos sirven para cubrir las deudas del sector privado bancario o empresarial nacional.

De hecho, los países beneficiados durante cierto período por flujos externos netos positivos, gracias a expectativas de rentabilidad atractiva y estable, tarde o temprano se enfrentan a descensos en las expectativas de rentabilidad o incluso al deterioro en la posición competitiva de su mercado financiero frente a cambios en la rentabilidad en otros mercados, con la consecuente salida de capitales.⁵

La desestabilización subsecuente se acompaña de una crisis bancaria de mayor o menor magnitud. Aunque se considera que ésta puede frenarse mediante el aumento de la tasa de ahorro interna, ello aún no se ha podido comprobar. Se señala que en los países que sufren la salida de capitales externos los títulos podrán convertirse en parte de la cartera de los ahorradores nacionales, sin padecer caídas importantes en el valor de los activos intercambiados entre las carteras de nacionales y extranjeros. Sin

4. OECD, *Reports on International Financial Architecture*, octubre de 1998.


5. Lawrence Summers señala que las economías emergentes deben tratar a las salidas de capital como si fueran permanentes y los flujos positivos como producto de cambios transitorios en el entorno internacional. En Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez (comps.), *Las crisis bancarias en América Latina*. Banco Interamericano de Desarrollo y Fondo de Cultura Económica, Santiago, Chile, 1997, p. 244.

embargo, como lo mostró la propia crisis asiática, la denominación monetaria continúa siendo un problema de este intercambio de carteras, pues el ahorro nacional se encuentra denominado en moneda nacional. A ello debe agregarse que el monto del ahorro interno necesario para estabilizar el mercado financiero en caso de salida de algunos intermediarios puede ser muy elevado y difícil de alcanzar incluso por medio de la privatización de los fondos de pensión y el impulso del ahorro forzoso.

Los países asiáticos en general mantenían elevadas tasas de ahorro interno desde hacía muchos años, lo que no fue impedimento para que se desencadenara la crisis financiera, ni factor significativo para frenar sus efectos más devastadores.

La crisis financiera mundial ha hecho recordar a la de 1929, al presentarse elevadas pérdidas de los intermediarios financieros, particularmente crisis bancarias en un buen número de países que tardarán varios años en solucionarse, en tanto durante varios meses se prolonga el descenso del crédito con el consecuente crecimiento del riesgo de una suspensión de pagos, cuando menos en los países y empresas con un mayor monto de necesidades de refinanciamiento en el corto plazo.

A la contracción crediticia mundial, apenas aliviada por los descensos de las tasas de interés en Estados Unidos y Europa, se suman el menor crecimiento de la economía mundial y las expectativas de declinación de los rendimientos en los principales mercados accionarios mundiales. La prometida nueva arquitectura financiera internacional se sustenta en la intención de construir mecanismos de coordinación y vigilancia. Sin embargo, las nuevas prácticas y códigos de conducta poco pueden avanzar para frenar las consecuencias más devastadoras sobre las economías emergentes. El desigual efecto que la crisis ha tenido en las naciones con monedas más débiles pone de relieve la necesidad de contar con estrategias financieras para controlar los flujos especulativos de capital. Una nueva confianza de los inversionistas en los mercados, sustentada en expectativas estables, con descenso en las tasas de interés, puede estar cercana en tanto los países del Grupo de los Siete formulen sus políticas en acuerdo con las economías emergentes.

Comercio Exterior presenta en esta entrega y en la siguiente varios artículos de orientación diversa que examinan las causas y los efectos de la crisis financiera, así como las perspectivas que se atisban en el futuro próximo de la economía mundial. Algunos trabajos son producto del seminario Evaluación y Perspectivas de la Economía Mundial: La Crisis del Sureste Asiático, del proyecto académico Presente y Futuro de los Servicios Financieros, auspiciado por la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM, con la participación del Instituto de Investigaciones Económicas, la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de esa casa de estudios, y el Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa. 

Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods

• • • • • • • • • •

JAN KREGEL*

El rápido incremento de la importancia de los flujos de capital en escala mundial se presenta de manera simultánea con el más reciente descenso de la injerencia de los bancos comerciales de Estados Unidos en los activos de todas las instituciones financieras de esa nacionalidad.

Tras el abandono de los acuerdos de Bretton Woods los flujos de capital internacionales han desempeñado un papel cada vez más relevante en el comportamiento de la economía mundial y, asimismo, se ha registrado una creciente competencia bancaria que ha conducido a que las instituciones de ese sector incursionen en otras actividades y en varias áreas geográficas. El aumento de esos flujos se ha acompañado de un incremento de las crisis financieras en los países desarrollados y en desarrollo.

El acentuamiento de la competencia internacional bancaria ha dado lugar a un incremento de las quiebras bancarias asociadas con crisis sistémicas. A la crisis de 1975-1983 en el Cono Sur le siguieron la de la deuda de América Latina en 1982, la bancaria y de sociedades de ahorros en Estados Unidos, las caídas de los mercados bursátiles en 1987 y 1989, la crisis monetaria europea de 1992, el colapso del mercado mundial de bonos de 1994, la crisis por el efecto “tequila” de 1994-1995 y, más recientemente, la crisis de los tigres asiáticos en 1997-?. Por ello, cabría preguntar si es de carácter estructural la conjunción de una cada vez mayor libre competencia en materia bancaria y la creciente liberalización de los flujos de capital mundiales y si el incremento en la frecuencia de las crisis pudiera estar ligada a esa vinculación.

¿CRISIS FINANCIERAS DEL SIGLO XX O DEL XXI?

La crisis financiera asiática ha sido caracterizada por Michael Camdessus, director ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI), como la primera crisis del siglo XXI. Sin embargo, hay diversas similitudes en las características de esas perturbaciones que han marcado la historia del mundo después de Bretton Woods. Todas ellas han sido resultado de un notable incremento de las entradas de capital que al parecer no tienen conexión con algún cambio repentino de las condiciones económicas o los llamados fundamentos de política de un país, sino que más bien son efecto de una política interna de estabilización que da lugar a una aguda divergencia con relación al resto del mundo, ya sea en tasas de interés o ritmos de crecimiento.

Muchas de las políticas de estabilización interna se han acompañado de una liberalización de la economía y por ello el retiro de restricciones en la operación del mercado y la desregulación del sector financiero se han interpretado como una mejora de las expectativas de rentabilidad de la inversión, resultado de la percepción de una mayor solidez de los fundamentos. Sin embargo, las causas directas de los crecientes flujos parecen estar más ligadas al retiro de los controles sobre la cuenta de capitales y a la introducción de una política monetaria restrictiva, a las privatizaciones, a los movimientos opuestos en las tasas de interés de otros países y a la diversificación de las inversiones internacionales. En condiciones de una creciente competencia entre los bancos, éstos se han enfocado a las inversiones internacionales para incrementar su rentabilidad del capital y su participación en el mercado. La creciente competencia en el sector bancario es la fuerza detrás de la cual se encuentran los flujos de capital que son atraídos por los cambios en la política.

* *Università Degli Studi di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche <jkregel@americus.net / jan.kregel@unctad.org>*

Diferenciales de tasas de interés y de crecimiento

En Chile, la decisión de retirar los controles a los flujos de capital ante la presencia de una política monetaria severa, junto con la puesta en marcha de una política de tasa de cambio fija, atrajeron flujos masivos de capital que financiaron la privatización de activos estatales. Durante la crisis de la deuda de América Latina, el diferencial de las tasas de crecimiento, posterior a la crisis petrolera captó capitales que buscaban réditos más altos que los disponibles en el ámbito internacional debido a la recesión pospetrolera en las economías desarrolladas. En la crisis del sistema monetario europeo de 1992 la combinación de altas tasas de interés en Italia y en el Reino Unido con respecto a las de Alemania y Estados Unidos atrajo los fondos de arbitraje alentados por la decisión italiana de levantar todos los controles a los flujos de capital y adoptar la estrecha banda de tasa de cambio del régimen monetario europeo. En la crisis por el llamado efecto “tequila” de 1994, los flujos obedecieron a la política de bajas tasas de interés de Estados Unidos, así como a la firme política antiinflacionaria en presencia de una tasa de cambio fija estable, apoyada por la privatización de los bancos y otros sectores de la economía. Ello dio lugar a un auge en los precios del capital que poco tenía que ver con la utilidad interna, aunque sí mucho con la búsqueda de mayor rentabilidad y diversificación internacionales. La crisis asiática se originó en el mismo período; los bajos réditos estadounidenses a principios de los noventa motivaron a los inversionistas a buscar mayores rendimientos. Durante varios decenios los países asiáticos aplicaron exitosas políticas de estabilización, y sus altas tasas de crecimiento y de interés, junto con los problemas en América Latina, dieron lugar a grandes diferenciales que no pudieron resistir los inversionistas extranjeros. Por tanto, la existencia de grandes flujos de arbitraje que aprovecharon los diferenciales del rédito internacional parece ser una parte integral de cada experiencia de aumento repentino de los flujos de capital.

Los diferenciales de los tipos de interés, objeto de este estudio, no son tasas determinadas por el mercado, sino que por lo general son resultado de decisiones de política económica que influyen en las estructuras de las tasas. En la actualidad, es un lugar común afirmar que el flujo de capital en los mercados internacionales libres castiga a las políticas poco sustentables. Sin embargo, las divergencias de las tasas de interés que provocan estos flujos, en el caso de las crisis financieras, con frecuencia se han relacionado con estrategias para abatir la inflación interna o con políticas de “ajuste estructural” para preparar a un país a participar en el sistema de comercio internacional mediante la reducción de las tasas inflacionarias y el equilibrio de los déficit gubernamentales. En el caso de Estados Unidos en la década de los ochenta, el alza de las tasas tuvo como propósito eliminar la inflación, y su brusca caída a principios de los noventa tenía como objetivo restaurar la estabilidad del sistema bancario en condiciones de recesión.

Por ello, carece del suficiente fundamento creer que los flujos de capital basados en el arbitraje lograrán eliminar los dife-

renciales de las tasas de interés. Al contrario de lo que sucede con los flujos de arbitraje tradicionales, no habrá una autoeliminación, sino más bien una autorrefuerzo que dificultará la búsqueda del ajuste estructural. Dado que se arbitran tasas no establecidas por el mercado, juegan a un solo lado, en tanto exista la política. Sólo si ésta tiene éxito se autoeliminarán los flujos. Empero, a diferencia de los flujos de arbitraje tradicionales, en lugar de reforzar las políticas las debilitan.

Por ejemplo, las políticas fiscales y monetarias orientadas a controlar la inflación interna darán lugar a un diferencial creciente de las tasas de interés que atraerán flujos de arbitraje internacional, lo que incrementará el crédito interno y la liquidez. Ello contribuirá a compensar la política restrictiva, a menos que los fondos se esterilicen, para lo cual se requiere emitir una mayor deuda interna a una tasa de interés más alta. El primer efecto será el incremento de las reservas internas, lo que dará la impresión de una sólida tasa de cambio. En virtud de que las reservas se invierten a tasas internacionales, habrá un saldo negativo que habrá que financiar con un aumento del déficit presupuestario o la emisión de más deuda interna. Esto aumentará la presión sobre las tasas de interés, reforzará aún más el diferencial y presionará al alza el tipo de cambio, lo cual a menos que la política reduzca rápidamente la inflación, conducirá a una apreciación real que derivará en un aumento del déficit con el exterior. Déficit externo y fiscal crecientes y una tasa de cambio real apreciada, constituyen una combinación de política poco sustentable. Un cambio en los diferenciales, un impacto externo, algunas debilidades en la tasa de cambio o una mariposa que mueva sus alas en Borneo, pueden acelerar la decisión de los inversionistas de castigar a las políticas poco sustentables con el retiro de su capital. En tanto que las economías emprenden distintas políticas de ajuste debido a sus particulares condiciones internas o a la asimetría en el ciclo de negocios internacionales, los flujos de capital arbitrarán a lo largo y ancho de esas políticas. Eventualmente, el arbitraje hará insustentables las políticas, pero no mediante la eliminación de los diferenciales de interés.

Reversión de las entradas de capital

Otra característica común de las recientes crisis financieras es que el gran crecimiento de los flujos de capital es, a la larga, seguido de un igualmente cuantioso y rápido retiro cuando las condiciones que lo favorecieron desaparecen o las políticas de ajuste interno son poco sustentables. En Chile y América Latina el retiro del capital obedeció a la puesta en marcha de una nueva política monetaria en Estados Unidos que condujo a una notable apreciación del dólar. La crisis del régimen monetario europeo se debió a los crecientes déficit fiscal y externo de Italia y el Reino Unido, en tanto que en Asia obedeció a una combinación de las tasas extranjeras en aumento y a las condiciones de la balanza externa. La insustentabilidad de las políticas internas fue expuesta con el retiro de los fondos. Empero, ello obedeció en gran parte al efecto de los flujos en las con-

diciones de la economía. Un componente que por lo general acompaña el retiro de los flujos es el descubrimiento de la debilidad estructural en la regulación y vigilancia del sistema bancario.

Crisis bancarias

Por lo general las grandes entradas de capital propician una saturación de préstamos bancarios que una vez que se retiran los flujos da lugar a inestabilidad o al colapso del sistema bancario. Con frecuencia se culpa de esa inestabilidad a la inadecuada regulación nacional del sistema financiero o a la supervisión laxa del cumplimiento de las disposiciones. En las crisis chilena y mexicana de 1982, los supervisores y reguladores fueron incapaces de ajustarse con claridad a los cambios en la estructura y actividad de los mercados financieros. No existe un solo caso, en países desarrollados o no, en que los grandes incrementos de flujos hacia el sector bancario no hayan conducido a una saturación de préstamos, una caída de la calidad de los activos y un excesivo relajamiento del análisis de riesgo. Esto es tan cierto en la crisis de préstamos sobre bienes raíces de los bancos de Florida en 1927 como en todos los bancos y sociedades de ahorros de Estados Unidos a fines del decenio de los ochenta.

El exceso de préstamos es por lo general resultado de repentinos e importantes incrementos de los flujos de fondos o de la liberalización de los controles a las áreas susceptibles de recibir créditos. Por tanto, en varias crisis el crecimiento de los créditos bancarios fue resultado del acceso, por vez primera, de los bancos a un área de actividad antes restringida; el préstamo creciente sirvió principalmente para financiar el repentino incremento de los precios de los activos (burbuja de activos). Los precios de los bienes raíces y de las acciones se elevaron muy rápidamente en el caso chileno, como ocurrió antes de la irrupción del efecto "tequila" y la crisis en algunos países asiáticos. En casi todos esos casos, los bancos habían adquirido recientemente el derecho de realizar préstamos sobre propiedades comerciales y residenciales y de invertir en sociedades financieras y empresas con activos. Estas burbujas son una fuente adicional de inestabilidad, ya que los préstamos bancarios están garantizados con el valor de las propiedades. El reciente ingreso a dicha actividad con frecuencia revela la escasa experiencia de los funcionarios bancarios en el avalúo de propiedades y existe la tendencia a aceptar los precios del mercado, los cuales pueden estar muy por debajo de cualquier estimación confiable de valores de liquidación.

En todas las crisis, excepto en la del sistema monetario europeo, el retiro de los flujos de capital dio lugar a un colapso de los sistemas bancarios debido al excesivo nivel de préstamos, a la ampliación del crédito a las sociedades financieras y empresas con activos y a la burbuja asociada a los precios de activos, pero también a la existencia de importantes desequilibrios monetarios en los estados financieros u hojas de balance.

Préstamos en dólares

La cuarta causa más común de las crisis es que los flujos de capital fondearon préstamos en divisas. Los créditos en dólares dominaron la ampliación del crédito en Chile. La crisis de la deuda latinoamericana fue casi enteramente un préstamo en dólares de un sindicato de bancos y la crisis asiática también mostró una gran exposición en divisas. Sólo en la crisis europea estuvo ausente ese factor, dado que los inversionistas especulaban sobre las utilidades de activos extranjeros debido a los cambios en las tasas de interés. Pero incluso ahí la necesidad de cubrir el riesgo cambiario fue el factor que con el tiempo culminó en crisis. La exposición en moneda extranjera representa dos riesgos para la estabilidad: la tasa de interés, que normalmente es de corta duración y responde al rédito internacional, por lo que puede requerir un repago rápido y sustitución con crédito interno, y el riesgo del tipo de cambio. Las grandes fluctuaciones de éste pueden generar rápidas alteraciones en los pasivos, sin modificar sustancialmente los valores de los activos de bancos o empresas, sin ingresos externos. La depreciación de la tasa de cambio conduce a una pérdida inmediata del capital de bancos y empresas y un cambio suficientemente grande puede provocar no sólo su falta de liquidez, sino también su insolvencia. Dado que un repentino retiro de los flujos de capital por lo general resultará en una depreciación del tipo de cambio, habrá un incremento automático en la inestabilidad de bancos y empresas. La única forma de contener estas pérdidas será o repagar la deuda o cubrir el riesgo remanente, lo que requiere la compra de moneda extranjera, lo cual presiona aún más la paridad. Así, en los casos en que existe un monto importante de préstamos en moneda extranjera por parte de los bancos y endeudamiento de las empresas, los flujos de capital frecuentemente se acompañan con movimientos agudos en las tasas de cambio que producen, a su vez, quiebras de bancos y de empresas. Otro factor común también importante es el régimen de tasa de cambio y su ajuste entre tasas estables y flotantes.

Estabilidad de la tasa de cambio

La existencia de una tasa de cambio estable durante el período de entrada de capitales es otro factor común de las crisis. Con frecuencia dicha estabilidad es el simple resultado de los flujos mismos y del crecimiento de las reservas debido a la esterilización necesaria para preservar la política de estabilización interna. En Chile se fijaron las tasas de cambio como parte de una política para reducir el efecto de la inflación importada debido a la expectativa de futuras depreciaciones de la moneda. En Europa se presumían tasas fijas que se tornarían irrevocables, en tanto que en Asia hasta antes de la crisis había una experiencia de diez años de fijación de divisas, con una fluctuación de las tasas relativas de alrededor de 10% con respecto al dólar. En las crisis de América Latina el dólar presentó una debilidad crónica a lo largo del período de entrada de capitales. Por consiguiente, los flujos se refuerzan con la estabilidad cambiaria, como lo es el

crecimiento de los préstamos en moneda extranjera por parte de bancos y de empresas que los toman.

En este segundo aspecto, lo importante es el ajuste de los flujos de capital. El colapso del régimen de tasa de cambio o una modificación aguda del valor de las divisas extranjeras, como sucedió en Estados Unidos a principios de los ochenta, no sólo produce un retiro de capitales, sino que afecta directamente la estabilidad financiera de los bancos y empresas, lo cual, a su vez, provoca una presión adicional sobre la moneda. Por tanto, las alteraciones de las tasas cambiarias obedecen al efecto sobre las hojas de balance de los agentes económicos y no a las políticas de gasto. Esto provocará ajustes a las tasas de cambio más allá de lo que pudiera considerarse suficiente para producir un ajuste en la balanza externa y por tanto la especulación de mayores caídas domina el mercado.

Tipos de flujos de capital

Un factor que difiere significativamente a lo largo de las distintas experiencias es la forma de los flujos de capital. En Chile los préstamos provinieron de bancos extranjeros y se canalizaron a entidades nacionales; en la crisis de la deuda de América Latina los préstamos bancarios sindicados constituyeron la forma en que se recircularon los excedentes petroleros. Después de la crisis de la deuda, los préstamos bancarios prácticamente desaparecieron y se remplazaron por la emisión de bonos con interés fijo. Esto se inició con los bonos Brady, y con el tiempo las emisiones soberanas se utilizaron para pagar las deudas bancarias en circulación. En la crisis por el efecto "tequila" los flujos eran principalmente de cartera, o sea títulos de deuda pública y privada denominados en pesos. La crisis asiática representa el regreso de los préstamos bancarios al mercado mundial de capitales, en una gran proporción de corto plazo. Así, la forma de los préstamos ha completado el círculo, desde los bancos, préstamos sindicados y bonos soberanos, a flujos de cartera y nuevamente a préstamos bancarios. Los países asiáticos originalmente tenían altas proporciones de flujos de inversión directa y tras la crisis del efecto "tequila" se incrementaron de manera notable los flujos de inversión directa a América Latina.

Los vencimientos han transitado del corto y mediano plazos (algunos créditos sindicados alcanzaron hasta diez años) a bonos de largo plazo e incluso hasta préstamos a plazo indefinido. Las tasas de interés también pasaron de fijas a flotantes y viceversa. Sin embargo, a pesar de esas diferencias, hay un factor constante: la volatilidad de los flujos en períodos de crisis. Las distintas formas de los flujos de capital recibidos por un país no parecen representar una diferencia significativa en el efecto que éstos tienen en las condiciones locales y el subsecuente retiro de esos flujos.

Prestamistas y prestatarios

También hay diferencias en los prestatarios de los fondos. En Chile se trató principalmente de bancos privados y empresas,

aunque con frecuencia se sugiere que la crisis de la deuda de América Latina difirió de la otras debido al predominio de los prestatarios soberanos. Esto no es del todo correcto. Los bancos de Estados Unidos, los mayores prestamistas iniciales por medio de sindicaciones a América Latina, adelantaron dos terceras partes de sus créditos a prestatarios del sector privado. Empero, otros bancos prestaron casi exclusivamente a los gobiernos y cuando se presentó la crisis se dieron garantías públicas a los prestatarios privados para que la resolución final de aquélla estuviera a cargo de los bancos y los estados. La crisis del régimen monetario europeo involucró casi exclusivamente a prestatarios del gobierno, en tanto que la asiática se debió principalmente a créditos a prestatarios del sector privado, aunque varios de ellos estaban directa o indirectamente bajo el control gubernamental.

Se presume que la distinción entre préstamos privados o públicos es importante porque los créditos al sector privado responden a los incentivos del mercado y en consecuencia cualquier desequilibrio importante puede justificarse como resultado de la libertad del mercado. Este es el famoso principio de Lawson que dice que si existe una caída de los ahorros del sector privado que conduce a pedir préstamos al extranjero para financiar un déficit en la balanza de pagos, no se requiere tomar acción alguna para resolver el desequilibrio. Se presume que esto simplemente representa un aligeramiento del consumo, de tal forma que los ahorros privados se incrementarán en el futuro y rembolsarán los créditos, lo cual hace que la cuenta extranjera se revierta y registre un excedente en el futuro. De otra forma, si los préstamos externos deben financiar la importación de bienes de inversión, esto es, nuevamente, un caso de aligeramiento de la rentabilidad. Las altas tasas de rentabilidad esperada de la inversión actual producirán los ingresos para rembolsar la deuda externa. Sin embargo, los pronósticos pueden ser poco favorables y los futuros ahorros o las altas rentabilidades no se presentarán, permitiendo que el desequilibrio genere una crisis.

Se supone que los créditos públicos tienen motivaciones políticas o sociales y por ello no generan las ganancias requeridas para rembolsar el préstamo. Así, no sólo es el uso ineficiente de los fondos, sino la necesidad lo que determina la depreciación de la deuda. En general, la experiencia de las crisis recientes señala que el que los prestatarios sean privados o públicos no hace gran diferencia para que se presente una crisis.

Por cada prestatario existe un prestador. Como se señaló, la mayor parte de la historia del crecimiento de los flujos de capital en el período podría estar ligada a la crisis de la banca comercial de Estados Unidos y de otros países. A principios del decenio de los setenta los bancos sufrían la pérdida de la calidad de los prestatarios y bajos márgenes de interés. Los crecientes préstamos externos les dieron una oportunidad de aumentar dichos márgenes, lo que se consideró un riesgo aceptable. En el episodio de América Latina esto se tradujo en la idea de una ausencia de riesgo crediticio sobre préstamos soberanos. Se presentó, así, un aumento de la oferta de fondos a los prestatarios conforme los bancos intentaban aumentar su rentabilidad sobre activos mediante el incremento de sus préstamos externos. Desde

luego, éste no fue exactamente el caso. Empero, la solución a la crisis por medio de la emisión de garantías gubernamentales y bonos Brady proporcionó a los bancos la posibilidad de lucrar al comercializar los títulos en el mercado secundario y obtener cuotas sin riesgo y comisiones por la escrituración de las nuevas emisiones soberanas, así como el capital para los programas de privatizaciones gubernamentales. Por tanto, los nuevos papeles de los bancos en las crisis de América Latina de 1982 y 1994 reflejan que el crecimiento de ingresos mediante los márgenes de interés perdió importancia frente al crecimiento con menor riesgo de los ingresos por cuotas y comisiones. A ello se debió el cambio de los flujos a las carteras de inversión y que los bancos alentaran a los inversionistas a invertir en los mercados emergentes, en lugar de intermediar sus fondos para ser prestados en estos últimos.

Pero al ocurrir la crisis del régimen monetario europeo, los bancos se habían convertido en los fondeadores de los operadores de arbitrajes, por lo que mientras ellos usaban los fondos de los bancos, éstos asumían los riesgos del mercado. En la crisis asiática, los bancos formularon la estrategia de arbitraje mediante la comercialización de propiedades. Hay pocas dudas de que sin la presión para aumentar la rentabilidad del capital no se habrían presentado los grandes flujos de capital y su desplazamiento a otros países. La competencia en el sector bancario causada por la desregulación debe entonces reconocerse como la principal causa de la crisis financiera.

Una crisis típica posterior a Bretton Woods

Dado el gran número de factores comunes en las crisis en el período posterior a Bretton Woods es posible destacar las características de una crisis financiera típica: establecimiento de una política de estabilización interna, en la cual se restringe el crecimiento monetario, se recortan los presupuestos fiscales, se emprende la privatización y la liberalización de los flujos de capital y del sistema financiero y se agrega el uso de algún tipo de ancla para la tasa de cambio o un tipo de cambio fijo. Las altas tasas de interés crean un diferencial lo suficientemente amplio para atraer flujos de capital en arbitraje, lo que se revierte en un régimen cambiario con tasa de cambio semifija. Los bancos liberalizados pueden hacer préstamos internamente y las empresas nacionales solicitar créditos en el extranjero para evitar las altas tasas de interés internas, aunque elevan su exposición de riesgo en moneda extranjera. La apreciación real de la tasa de cambio debilita la balanza externa, en tanto que la intención de esterilizar los flujos de capital conduce a tasas de interés incluso mayores y a condiciones internas más débiles y, desde luego, a mayores déficit, pues los bonos nacionales para esterilizar los flujos de capital se emiten a réditos elevados. Con el tiempo las cuentas externas o el balance fiscal se salen de control o las condiciones locales se deterioran significativamente, creando un ambiente propicio para que un incremento de las tasas externas o una caída de las internas conduzca a una salida de los flujos de capital, un colapso de la tasa de cambio y una pérdida

masiva de capital en las hojas de balance de los bancos y las empresas con débitos en moneda extranjera. En un intento por cubrir esas pérdidas, la demanda de divisas crea un desequilibrio masivo y una caída libre de la moneda, produciendo bancarrotas empresariales y quiebras bancarias. Ésta es una crisis financiera típica del siglo XXI. No comienza con políticas insustentables, sino con el intento de aplicar políticas sustentables y termina con su fracaso debido al efecto de los flujos de capital. Dichas crisis han ocurrido cuando la estabilización se presenta como respuesta a la inestabilidad interna por medio de un programa de ajuste estructural del FMI, pero también cuando esas políticas se han aplicado con éxito en largos períodos, como en Asia.

La respuesta a las crisis financieras posterior a Bretton Woods

Una característica común de las respuestas a las dificultades de los sistemas bancarios nacionales ha sido, en primer término, conferir garantías gubernamentales a los depósitos y luego nacionalizar el sistema bancario. Esto ocurrió en Chile, en México en 1982 y, aunque en forma indirecta, en 1995. Estados Unidos también estuvo muy cerca de la nacionalización total de sus ahorros y del sistema de préstamos a finales de los años ochenta. Otros países escaparon a la nacionalización total, aunque en algunos se registraron grandes tomas de propiedad. En la crisis asiática actual, en donde no se privatizaron completamente los sistemas bancarios, los gobiernos han tenido que intervenir y al final asumir la propiedad de gran parte del sistema bancario. Es interesante que en Asia el proceso de liberalización comenzó casi al mismo tiempo que en Chile y aunque hubo algunas crisis (Tailandia en 1983, por ejemplo), no tuvieron el mismo efecto debido a la presunción de reformas a los sistemas regulatorios y a los comités de vigilancia.

Los países que contaron con el apoyo del FMI también presentan características comunes debido a que aplicaron políticas similares. La diferencia básica es la crisis de las sociedades de ahorros de Estados Unidos y la crisis del sistema monetario europeo.

Con todo y el reconocimiento de que la asiática no se parece a ninguna crisis previa, se le trató como una crisis "tradicional" de balanza de pagos, agravada por la debilidad estructural del sistema bancario. De hecho, el FMI considera que: "Frente a una crisis financiera el Fondo debe responder igual que con cualquier otro problema de balanza de pagos, pero la respuesta debe ser más rápida y posiblemente mayor que en un caso tradicional".¹ Una crisis tradicional de balanza de pagos se origina en un exceso de importaciones con relación a las exportaciones debido a la pérdida de competitividad y a una excesiva absorción interna, producto de una política de gasto expansiva. La respuesta incluye un ajuste a la tasa de cambio para restaurar la competitividad y

1. James M. Broughton, *From Suez to Tequila: The IMF as Crisis Manager*, WP/97/90, julio de 1997.

cambiar los gastos en importaciones a producción nacional; el logro de un excedente del presupuesto público para reducir el ajuste y la aplicación de un control del suministro de dinero para evitar que la inflación erosione el efecto benéfico de la devaluación en las exportaciones. Así, se tiene que restaurar el ingreso monetario y los flujos de gasto a los niveles de equilibrio. Los recursos que proporcione el Fondo supuestamente deben permitir al prestatario defender la tasa de cambio (existente) o fijar una nueva y complementar las reservas de divisas para pagar las importaciones requeridas hasta que un excedente de exportaciones produzca los ingresos suficientes para rembolsar los recursos. El FMI establece que se debe asegurar la existencia de un excedente lo suficientemente grande para el reembolso respectivo. Éste es el tipo de crisis a que se enfrentaron muchos países desarrollados en los cincuenta y sesenta, incluyendo al Reino Unido e Italia.

Sin embargo, lo anterior no corresponde a las crisis chilena ni a la de la deuda de 1982, cuando los problemas se debieron a los cambios en las condiciones externas y al efecto de los flujos de capital en la configuración de las políticas nacionales. En estas crisis el problema ya no se refería a generar los flujos necesarios de divisas mediante exportaciones netas crecientes, sino propiciar los flujos de capital requeridos para pagar el servicio de la deuda externa y su reembolso final.

La crisis mexicana de 1994 es más parecida a una crisis tradicional, dado que existía un gran déficit en la balanza de pagos y desproporción entre las importaciones de consumo y las de inversión. Pero la verdadera crisis provino del retiro de flujos de capital extranjero que puso en peligro la convertibilidad. De nuevo, el objetivo del FMI fue principalmente crear las condiciones para atraer los flujos de capital suficientes para evitar ese resultado. Así, se insiste en mantener altas tasas de interés para convencer a los inversionistas a “mantener la moneda”.

La crisis de Tailandia no obedeció a un déficit público excesivamente grande, ni a una pérdida de competitividad por una inflación excesiva. El presupuesto público estaba en superávit y la pérdida de competitividad, que sólo ocurrió después, se debió fundamentalmente a la sólida apreciación del dólar más que a una inflación nacional por una demanda excesiva. Tampoco hubo un desequilibrio en los gastos de consumo e importaciones en relación con las inversiones y las exportaciones, sino antes bien lo contrario. No obstante, en la inversión total había un creciente desequilibrio en favor de la construcción y los bienes raíces y en contra de las manufacturas exportables. Para financiar las inversiones en bienes raíces y especulativas se acudió a un importante incremento de los préstamos internos, lo cual fue posible gracias a los flujos de capital provenientes del exterior. El efecto de la inflación en los precios de los activos no fue distinto del que tuvo en Estados Unidos y Europa una década antes.

En estas condiciones, el ajuste en la tasa de cambio permitió eliminar el efecto de la revaluación del dólar, pero no podía provocar un efecto directo mediante el cambio del gasto. El control de los préstamos internos tampoco propició que la inflación afectara los precios de los activos financiados por los préstamos externos. De hecho, los intentos por reducir los préstamos in-

ternos con alzas de las tasas de interés sólo ocasionaron el crecimiento de los flujos de capital. La restricción presupuestaria tampoco mejoró las condiciones de la absorción nacional, pues el consumo no era excesivo y las inversiones estaban dirigidas por los flujos de capital y la ampliación de los activos. No obstante, el FMI había recomendado depreciar el tipo de cambio por algún tiempo, en tanto que el convenio de préstamo condicional incluyó una reducción en la expansión crediticia interna, un agudo incremento en las tasas de interés y un presupuesto público restrictivo.

La justificación para el uso de las políticas tradicionales ya aplicadas en crisis de balanza de pagos era ligeramente distinta. Se precisaba la restricción presupuestaria para financiar la recapitalización del sistema bancario sin poner en peligro el excedente y el alza de las tasas de interés para crear demanda para la moneda y restaurar los flujos de capital. El problema era cómo equilibrar de nuevo los flujos, aunque de manera ligeramente distinta.

En virtud de que los préstamos externos eran en su mayoría en moneda extranjera, sin la cobertura adecuada, la devaluación incrementó los pasivos nacionales de los bancos y de las empresas que tenían créditos con el exterior, aunque no se presentó ningún efecto o caída en el valor de los activos. Se registró una pérdida directa en el valor del capital, que afectó la liquidez y la solvencia. La depreciación también aumentó la carga de los intereses, lo que elevó de inmediato los activos extranjeros, con el consecuente deterioro de la balanza en moneda extranjera. Así, la pérdida de la riqueza privada se reflejó en las cuentas nacionales. No se trató de un problema de flujo sino de ajuste en los inventarios que creó flujos como parte del proceso de ajuste: dadas las nuevas tasas de interés y las reducidas expectativas de rentabilidad, el saldo de la deuda externa en circulación era muy grande como para respaldarlo con flujos de ingresos externos y, por tanto, hubo que reducirlo. Cuando los bancos y las empresas nacionales empezaron a pagar la deuda o a cubrir su exposición dieron lugar a un desequilibrio masivo de exceso de demanda en el mercado de moneda extranjera y a una continua devaluación en lo que era un mercado de un solo sentido. En forma simultánea, el incremento de las tasas de interés provocó la declinación de los precios de otros activos y, como con éstos se había garantizado el creciente endeudamiento, de inmediato se clasificó a éste como vencido, en tanto que los tenedores extranjeros revaluaron sus utilidades esperadas y vendieron sus posiciones de inversión.

Al tiempo que los bancos centrales intentaban aliviar la carga del refinanciamiento de las empresas nacionales otorgándoles más crédito, el FMI respondió a la presión sobre la tasa de cambio recomendando tasas de interés más altas para inducir a los inversionistas a mantener la moneda y restaurar la confianza. Sin embargo, el aumento del rédito incrementó las pérdidas en el balance de las empresas, así como su necesidad de rembolsar o cubrir rápidamente su deuda externa, lo que significó vender su moneda nacional. En este caso, las tasas de interés no afectan tanto a la demanda de activos como a la de cobertura. Con un gran inventario de deuda en moneda extranjera no hay tasa de in-

terés que permita aumentar la demanda de la moneda nacional más que la necesidad de los prestatarios y prestamistas de vender para evitar la quiebra. De hecho, el rédito más alto puede agravar el problema, cuando las empresas busquen crear liquidez con ventas apresuradas de inventario y reducción de costos vía recortes en la producción; así, la demanda interna se reducirá mientras que aumentan las ofertas que buscan una venta rápida. En esas condiciones, habrá poca presión en los precios e incluso parte del efecto de la depreciación podría absorberse en márgenes bajos. A corto plazo se agotarán los inventarios y se buscarán nuevas fuentes de suministro. Por tanto, ante la falta de una demanda excesiva previa, habrá pocas posibilidades de que se exacerben las perspectivas inflacionarias y que requiera tasas de interés más altas para mantener el equilibrio. Las políticas "tradicionales" condicionadas al financiamiento pudieran haber contribuido directamente al fracaso para estabilizar rápidamente en nuevos niveles de equilibrio la tasa de cambio y, por ende, el contagio en la región asiática.

Además, los préstamos del FMI no eran suficientes para apoyar una nueva tasa de cambio, como en el caso tradicional. Su propósito era recuperar la confianza de los acreedores extranjeros para restaurar los flujos de capital. Pero los inversionistas foráneos requieren la garantía de liquidez, que en el caso que nos ocupa significaba la posibilidad de que los préstamos a corto plazo se rembolsasen con oportunidad. Por tanto, el Fondo no esperaba que el reembolso de los préstamos proviniera de un excedente en la cuenta corriente de la balanza de pagos, sino de una cuenta de capital positiva. Pero esto significa que el préstamo del Fondo debería emplearse para asegurar el reembolso a los prestadores extranjeros de corto plazo, dadas las grandes diferencias entre las reservas de moneda extranjera no existentes y la deuda de corto plazo en circulación. En lugar de una estabilización en la tasa de cambio o el financiamiento de la urgente importación de bienes y servicios, el Fondo de hecho financia préstamos para que se rembolsen a los acreedores extranjeros del mercado libre del sector privado. En lugar de garantizar la nueva tasa de cambio, el préstamo da garantías a los acreedores ex-



Hay pocas dudas de que sin la presión para aumentar la rentabilidad del capital no se habrían presentado los grandes flujos de capital y su desplazamiento a otros países. La competencia en el sector bancario causada por la desregulación debe entonces reconocerse como la principal causa de la crisis financiera

tranjeros, únicos que no pierden, pero que al igual que otros aceptan exponerse al riesgo. Así, además de la condicionalidad, el préstamo del Fondo no sirve para la estabilización cambiaria sino para asegurar el mantenimiento de la convertibilidad de la moneda nacional y rembolsar los créditos a los acreedores extranjeros, por ejemplo, al garantizar el libre flujo de capitales. El no distinguir entre crisis de balanza de pagos y crisis de los flujos y de la cuenta de capital, así como bursátiles, sólo contribuyó a un mayor desarrollo de esas perturbaciones.

Pero, ¿qué es lo que hubiera hecho el FMI? Es evidente que el problema se refiere a la distribución intertemporal. Un banco que sufre un asedio carece de la liquidez para rembolsar a cada depositante, pero si cuenta con el tiempo para permitir que sus inversiones se venzan, entonces puede hacerlo. El banco sólo estará en problemas si el valor de recuperación de su cartera es menor que el de sus pasivos a corto plazo, pues entonces es insolvente.

No hay evidencia de que cuando surgió la crisis alguno de los países asiáticos hubiera estado en una posición tal que lo incapacitara para rembolsar sus préstamos a corto plazo de haber contado con el tiempo suficiente para realizar sus inversiones. En resumen, esto empezó como una crisis de liquidez y no de solvencia (como fue el caso de América Latina en 1982). Sin embargo, las altas tasas de interés, la devaluación de la moneda y el menor crecimiento actuaron rápidamente en las instituciones financieras y en las hojas de balance de las empresas para crear una crisis de solvencia. La acción apropiada hubiese sido moverse rápidamente para resolver el problema intertemporal con una reunión con los acreedores y prestatarios para acordar una reprogramación, incluso antes de comprometer los fondos del FMI. Esto fue lo que finalmente requirió y logró Corea con un acuerdo con los acreedores para refinanciar una cantidad suficiente de préstamos a corto plazo para hacer posible el pago, dadas las reservas existentes y los excedentes de exportación acreditables. Pero hubiera sido mucho mejor iniciar el proceso con este tipo de negociaciones, en lugar de proporcionar el financiamiento para rembolsar a los acreedores y promover un paquete de préstamos condicionados que aseguraran un incre-

mento en las bancarrotas, pérdida de ingresos y una deflación de deuda.

Es interesante que en las postrimerías de las dos crisis que evitaron bancarrotas generalizadas, la crisis bancaria de Estados Unidos, Italia y el Reino Unido, después de la crisis del sistema monetario europeo, las extremadamente bajas tasas de interés, junto con las políticas fiscales expansivas, apoyaron al sistema bancario y alentaron la recuperación del crecimiento y el empleo.

LIBERALIZACIÓN SECUENCIAL Y PREVENCIÓN DE LA CRISIS

A pesar de que las políticas actuales no sólo han contribuido, sino agravado las crisis, la posición oficial es que sólo son resultado de los sistemas financieros que son demasiado débiles —y están mal regulados— como para aprovechar de manera integral los beneficios de los flujos internacionales de capital. Se ha sugerido que las crisis financieras podrían haberse evitado con una apropiada liberalización secuencial del sistema financiero.

Con las crisis de las economías del Cono Sur se percibió por primera vez la relación entre el orden o secuencia de la liberalización e integración hacia la economía global y la presencia de las crisis financieras sistémicas. Como resultado, la apropiada secuencia de las medidas de liberalización se consideró crucial para prevenir las crisis financieras. Sin embargo, 30 años después de la experiencia de Chile, las crisis financieras de los países en desarrollo que integran sus economías al sistema económico mundial parecen ser más frecuentes y más costosas en términos de producción y empleo. Esto sugiere que hay algo más importante que la apropiada secuencia de reformas económicas, aunque algunos prestigiados analistas siguen culpando a la inapropiada secuencia de la liberalización en el sector financiero del colapso de las economías asiáticas, aunque esa secuencia es resultado de la política oficial, de las instituciones de préstamo multilaterales y la recomendada, por ejemplo, por los expertos desde los ochenta.

Es verdad que todas las crisis financieras recientes en los países en desarrollo han ocurrido mientras se remplazaban las regulaciones gubernamentales al comercio exterior, el control y la propiedad de empresas privadas, así como la regulación del sistema financiero por mecanismos de disciplina de mercado mediante la privatización de bancos, así como el retiro de regulaciones gubernamentales para su operación. De hecho, un buen indicador de que hay una crisis financiera en potencia es la reciente liberalización de los servicios financieros.

La secuencia que generalmente se considera adecuada se inicia con la creación de regulaciones prudentes para las instituciones de supervisión del sistema financiero, previa a la privatización del sector financiero nacional bajo la férula de un banco central autónomo. Al mismo tiempo se disminuye la intervención del gobierno en la economía por medio de la reducción de su tamaño y sus déficit presupuestarios, en tanto que la responsabilidad de la demanda de crecimiento se transfiere a las

decisiones de inversión y consumo del sector privado. Para esto se requiere la privatización del sector productivo propiedad o bajo control del Estado y establecer mecanismos de competencia en el mercado interno. Con esto último se refuerza la que se realiza en el mercado nacional y las decisiones de demanda en ese ámbito pueden fortalecerse mediante la competencia extranjera resultante de la liberalización del comercio de bienes y servicios. El paso final del proceso es la apertura de los mercados financieros internos a la competencia foránea y la liberación de los flujos de la cuenta de capital. En términos sencillos, la visión convencional de la secuencia aludida es que la creación de una estructura regulatoria debe preceder a la liberación del sector financiero interno y la correspondiente a la cuenta de capital debe seguir a la de la cuenta corriente.²

¿Es factible una secuencia óptima?

Aunque la secuencia de las medidas de liberación proporciona una explicación coherente de las causas de las crisis financieras de los países que han buscado incrementar la integración mundial de sus economías como estrategia de desarrollo, no resulta claro que el ideal de la secuencia de reformas establecida con anterioridad sea por sí mismo viable. Primero, el cambio en la estrategia de desarrollo ocurrido en la mayoría de los países fue resultado de las crisis financieras sistémicas causadas por flujos de capital, en particular la crisis de la deuda de América Latina de 1982. Enfrentados a la opción de repudiar la deuda o intentar su reembolso en divisas, una decisión en el último sentido requería de la apertura de la economía para obtener divisas y atraer flujos de capital del exterior para refinanciar deudas. Las medidas de liberación no han sido parte de un plan de secuencia de medidas para transformar la operación de la economía, sino que más bien forman parte de un paquete de rescate financiero urgente que ha incluido programas de ajuste estructural formulados principalmente para crear las condiciones internas que permitan generar divisas mediante excedentes de exportación y crecientes flujos de inversión extranjera.

En segundo lugar, en los programas se recomienda por lo general reducir la deuda pública y el déficit. La única manera de cumplir con esos objetivos en el corto plazo es con la privatización acelerada de las empresas públicas y del sector financiero. Sencillamente no ha sido objeto de mucho estudio la creación de las salvaguardias institucionales apropiadas en la forma de regulaciones prudentes de los comités de vigilancia y órganos de supervisión con personal capacitado en materia de regulaciones bancarias y antimonopólicas para el sector productivo. Lo que se ha analizado es la creación de los flujos financieros externos en lugar de las instituciones apropiadas para un sector financiero fuerte. También hay presiones para transferir la toma

2. R. Barry Johnson, Salim M. Darbar y Claudia Echeverría, "Sequencing Capital Account Liberalization: Lessons from the Experiences in Chile, Indonesia, Korea and Thailand", documento número 97/157, FMI, noviembre de 1997.

de decisiones de los organismos gubernamentales a los mecanismos del mercado. Por esto urge el retiro de restricciones y regulaciones antes de que las instituciones de mercado y los agentes estén plenamente desarrollados para permitir la entera expresión de incentivos privados. Con frecuencia la apertura de la economía nacional a la competencia extranjera se ve como una medida prioritaria para dotar de un estímulo competitivo a los productores nacionales para incrementar la productividad. En cuanto a la privatización, hay poco tiempo para permitir a los productores nacionales o a los nuevos propietarios de empresas antes controladas por el gobierno ajustarse a las nuevas condiciones de la competencia del mercado. Como es difícil permitir la privatización de empresas productoras cuando no existen instituciones financieras privadas nacionales que provean el financiamiento que antes otorgaba el gobierno, también hay presión para liberalizar ambas al mismo tiempo.

Incluso, dado que la mayoría de los países enfrentan la privatización cuando sus sistemas financieros internos se encuentran colapsados o desorganizados, la venta de los activos nacionales debe buscarse principalmente con compradores extranjeros o financiadas por medio de instituciones extranjeras. Pero para ello se requerirán garantías para la repatriación de utilidades y de capital, lo que precisa de una amplia liberalización de la cuenta de capital previa a la privatización del sector local. Los inversionistas extranjeros también requerirán de una estabilidad cambiaria, por lo que frecuentemente forma parte de la política. También se justifica porque se cree que permite aplicar una presión adicional en los productos internos y por tanto reducir la inflación nacional e importada. Sin embargo, al crear las condiciones para el libre flujo de capital, los mercados bursátiles frecuentemente se exceden y las tasas se aprecian en términos reales, propiciando un movimiento acumulativo en el que los exportadores son penalizados y la cuenta corriente se deteriora y la de capital se expande.

En resumen, no es del todo claro que las medidas de liberalización secuencial objeto de una propuesta ideal sean de hecho viables como una política o estrategia de desarrollo para una economía que busque un ajuste estructural que la prepare para insertarse al sistema de mercado global. La serie de secuencias que se requiere para satisfacer las medidas de ajuste a corto plazo después de una crisis es casi opuesta a lo recomendado por la reciente experiencia de las crisis financieras. Por lo tanto, los programas de ajuste estructural formulados para resolver las condiciones de crisis mediante la creación de un ambiente que atraiga grandes flujos de capital externos pueden, de hecho, requerir medidas de liberalización en secuencia que provean la misma base para una mayor inestabilidad financiera. Esto sugiere que mientras que una inapropiada secuencia pudo haber contribuido a las crisis financieras, no es una receta viable para su prevención, excepto en condiciones que seguramente no continuarán en la práctica. También se sugiere que un ajuste estructural rápido y la necesidad asociada de atraer flujos de capital externos pudieron haber contribuido más al resurgimiento de la inestabilidad financiera que cualquier tipo de inapropiadas decisiones de secuencia. De hecho, aunque la visión convencio-

nal de una adecuada secuencia en la liberalización se formuló originalmente con posterioridad a la experiencia de Chile de 1974 a 1982, no parece haber tenido seguidores, ni fue enfáticamente recomendada como un curso de prevención en cualesquiera de los países que han sufrido de crisis financieras subsecuentes, debido a que el acento se ponía en el ajuste estructural a corto plazo en lugar de edificar instituciones económicas capaces de permitir una economía de mercado que produjera la eficiente distribución de recursos.

SI LAS SECUENCIAS TOMAN MUCHO TIEMPO

El subsecretario del Tesoro de Estados Unidos, Lawrence Summers, ha puesto en consideración un enfoque y una solución nuevos a la idea de que los mercados financieros débiles han sido la causa de las crisis. “El caso de una liberalización de cuenta de capital es un caso de búsqueda del capital de inversiones con mayor productividad. En los últimos meses hemos visto en Asia —así como en otros países en otros tiempos— el peligro de abrir la cuenta de capital cuando los incentivos están distorsionados y la regulación y supervisión son inadecuadas. Los flujos que buscan oportunidades económicas relativamente valiosas son una cosa, pero otra los flujos que buscan garantías gubernamentales o asumidas conforme a la creencia de que estarán inmunes a los riesgos normales. La respuesta correcta a estas experiencias no es reducir el ritmo de la liberalización de la cuenta de capital sino apresurar la creación de un entorno en el que el capital fluya hacia su utilización más rentable. Así mismo, una de las mejores formas de acelerar el desarrollo de dicho sistema es abrirse a los proveedores de servicios financieros extranjeros y a toda la competencia, capital y experiencia que traen consigo. El recién firmado convenio de servicios financieros mundial demuestra que los países reconocen estos efectos benéficos de la liberalización externa”.³

El futuro depara grandes bancos globales organizadores de los flujos de capital a lo largo de los mercados nacionales. Pero en virtud de su tamaño difícilmente habrá más de una docena de ese tipo de instituciones. Cerca de dos terceras partes serán estadounidenses. El Grupo de los 30⁴ ya prepara la forma de desregulación y liberalización de esos mercados globales. Esta será la característica que dominará el panorama financiero en el próximo milenio. Puede concluirse, entonces, que la asiática no será la primera crisis del siglo XXI. Ésta se relacionará con la operación de los nuevos megabancos globales y no será, por ende, una crisis regional, limitada a Asia o América Latina, sino una verdadera crisis mundial. ②

3. Lawrence Summers “Comentarios del subsecretario Summers ante el Fondo Monetario Internacional”, *Boletín de Prensa de los Estados Unidos de Norteamérica*, 2286, marzo de 1998.

4. J.A. Kregel, “Comment on John Heimann”, *Globalization and Stable Financial Markets*, Banca Nazionale del Lavoro, núm. 284, marzo de 1998, y Group of Thirty, *Global Institutions, National Supervision and System Risk*, Washington, 1997.

Crisis asiática y restructuración de la economía mundial

ARTURO GUILLÉN*

ANTECEDENTES

La crisis asiática que irrumpió en julio de 1997 con el ataque especulativo sobre la divisa tailandesa sorprendió a todo el mundo. Incluso Paul Krugman, quien meses antes había anticipado el fin del auge de las economías asiáticas, señala que nadie previó la crisis asiática y menos su magnitud. La incertidumbre sobre el futuro de la región es tan grande que, como dice Krugman, “no es un secreto que nadie sabe qué es lo que sigue”.¹

La crisis sobrevino después de más de tres decenios ininterrumpidos de progreso económico en la zona. A principios del decenio en curso se daba como casi un hecho que Japón se convertiría en líder de la economía mundial, y la región del Pacífico Asiático en su locomotora.² El crecimiento del PIB en los países de la ANSEA (Indonesia, Filipinas, Singapur y Tailandia) durante los diez años anteriores a la crisis promedió 8% anual. En 30 años el ingreso por habitante se multiplicó por diez veces en Corea del Sur, cinco en Tailandia y cuatro en Malasia. En la actualidad, el ingreso por habitante en Singapur y Hong Kong excede al de varios países industrializados de Europa.³

Los antecedentes de la crisis se ubican en la crisis financiera de Japón iniciada en el decenio en curso como resultado del auge financiero y crediticio de los ochenta. El desplome de su bolsa de valores condujo a esa economía a una situación de estancamiento productivo de larga duración, acompañada de claros sín-

tomas deflacionarios y una crisis bancaria de grandes proporciones. El yen comenzó a devaluarse frente al dólar y otras divisas fuertes, por lo que se acrecentó la competencia entre Japón y los tigres asiáticos en los mercados externos.

Por otra parte, en virtud de que las monedas de los países del Sudeste Asiático forman parte de la zona monetaria del dólar, la competitividad de sus productos se redujo al mantener sus tipos de cambio alineados con la divisa estadounidense. Las exportaciones de esas naciones se frenaron por la apreciación de sus monedas y la disminución de las importaciones japonesas.

Diversos indicadores sugerían que el auge de los *tigres y dragones* asiáticos llegaba a su fin. Sin embargo, en vez de practicar los ajustes necesarios por la nueva situación de la economía mundial, los gobiernos y grupos empresariales siguieron embarcados en políticas expansionistas: los sistemas financieros se liberalizaron y se abrieron más al exterior y los desequilibrios externos se financiaron de manera creciente con flujos externos de capital de cartera. Esos recursos comenzaron a llegar a principios de los noventa, aunque en montos inferiores a los de México y América Latina. Con todo, a partir de la crisis mexicana de 1994, los fondos institucionales redujeron su participación en esa zona y la aumentaron de modo considerable en Asia.

El detonador de la crisis asiática fue el ataque especulativo sobre el bath tailandés, el cual agotó las reservas monetarias de ese país y llevó a un ajuste abrupto del tipo de cambio. Como sucede en todas las crisis financieras, aquélla obedeció a variables exógenas, en apariencia desconectadas de las causas de fondo: la percepción de los inversionistas financieros de que el

1. Paul Krugman, *Will Asia Bounce Back?*, discurso en el Credit Suisse First Boston, Hong Kong, marzo de 1998, p. 1.

2. Paul Kennedy, *Auge y caída de las grandes potencias*, Plaza y Janés, Barcelona, 1995, 998 páginas.

3. Citado por Stanley Fischer, *The Asian Crisis: a View from the IMF*, Washington, 22 de enero de 1998, p. 1.

* Profesor-investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Iztapalapa <grja@xanum.uam.mx>.

déficit en la cuenta corriente, que en ese momento ascendía a 8% del PIB, no era sostenible y que la moneda estaba sobrevaluada.

La crisis de Tailandia se extendió con rapidez a toda la región, sacudiendo las monedas y los mercados bursátiles de otras economías emergentes. Por efecto de *contagios miméticos*, la especulación sobre las monedas y las *corridas* sobre los mercados bursátiles se propagaron a Malasia e Indonesia y más tarde al resto de las economías de la región, con diferencias macroeconómicas entre sí, pero con semejanzas en su sistema financiero y en sus monedas y cuentas externas. Con las devaluaciones, la fragilidad financiera se incrementó al elevarse el servicio de la deuda externa de gobiernos, bancos y corporaciones.

LAS CAUSAS DE LA CRISIS

Hay toda clase de explicaciones sobre la crisis asiática. Para el Fondo Monetario Internacional (FMI), los factores condicionantes fueron: “Primero, el fracaso para amortiguar las presiones al sobrecalentamiento, cada día más evidentes en Tailandia y muchos otros países de la zona y que se manifestaron en amplios déficits externos y burbujas en el mercado de bienes raíces; segundo, el mantenimiento de tasas de cambio estables por mucho tiempo, lo cual alentó préstamos externos y condujo a una exposición al riesgo cambiario externo, tanto en el sector financiero como corporativo, y, tercero, reglas prudenciales laxas que produjeron el agudo deterioro de la calidad de las carteras de crédito de los bancos”.⁴

Ha cobrado carta de naturalización la tesis de que el telón de fondo de los errores de política económica y de las deficiencias de los sistemas financieros de Asia, señalados por el FMI, sería la existencia de regímenes políticos no democráticos, autoritarios y corruptos de la zona. La tesis señala que Sudeste Asiático y en Japón prevalecía un “capitalismo de amigotes” (*crony capitalism*), donde los intereses de los bancos, las corporaciones y el gobierno están tan imbricados que impiden el libre funcionamiento de las leyes del mercado y conducen a todo tipo de ineficiencias, imperfecciones y corruptelas. Sin embargo, es poco convincente explicar la crisis asiática sólo como el resultado de sistemas políticos autoritarios. Es cierto que los sistemas políticos eran autoritarios y antidemocráticos. En el mundo bipolar de la guerra fría, muchos de esos gobiernos —por ejemplo, Suharto en Indonesia, Marcos en Filipinas y el gobierno de Corea del Sur al término de la guerra— tenían ese carácter, favorecidos y apoyados por Estados Unidos para frenar el avance del comunismo en la región.

Sin embargo, la tesis del *crony capitalism* parece más bien una cortina de humo para ocultar las causas fundamentales de la crisis e inducir en la región una reestructuración favorable a los intereses del capital financiero internacional. Por principio de cuentas, tal “teoría” tendría que demostrar por qué tales regímenes fueron capaces de impulsar, en un primer momento, una expansión económica sin precedente en países de la periferia

capitalista y cómo, en un segundo momento, perdieron su vocación virtuosa y comenzaron a generar crisis con efectos de dominó incontrolables.

Tampoco parece suficiente atribuir la crisis a los errores de política económica de los gobiernos. Es cierto que algunos países de la región mostraban, al igual que México en 1994, déficits crecientes en sus balanzas en cuenta corriente, aunque no era una situación generalizada. Indonesia, una de las naciones más afectadas por la crisis, tenía un déficit en cuenta corriente de 3.26% del PIB, cifra importante pero nada espectacular.

Es cierto, también, que las monedas estaban sobrevaluadas: tomando como base 1990, las de Malasia, Singapur y Tailandia se habían apreciado 10%, la de Indonesia 20% y la de Filipinas 30%.⁵ Lo mismo ocurría con el won coreano y el dólar de Hong Kong. El resultado de esa apreciación y los desequilibrios externos fue la notable expansión del endeudamiento en dólares.

Lo que no se dice o queda relegado en los análisis del FMI y otros autores es el papel de los flujos externos de capital de cartera en la crisis y en los fenómenos de sobrevaluación y desequilibrio externo.⁶ La apreciación cambiaria, el auge de las importaciones, el freno de las exportaciones y el impulso del endeudamiento externo de bancos y corporaciones fueron, en gran medida, consecuencia de la apertura de la cuenta de capitales iniciada en los años noventa.

De 1990 a 1996 los flujos privados de capital hacia los países emergentes se incrementaron de 50 000 millones de dólares a 304 500 millones. Aunque América Latina fue al principio la zona predilecta del capital de cartera, Asia fue ganando importancia, sobre todo a partir de la crisis mexicana de 1994. En 1990-1994 el saldo superavitario de la balanza de capital generado por el ingreso de flujos de capital de cartera representó 10.1% del PIB en Malasia, 9.4% en Tailandia, 8.3% en Filipinas y 5.3% en Indonesia.⁷ Tan sólo en 1996, los flujos privados de capital a Indonesia, Malasia, Corea del Sur, Tailandia y Filipinas totalizaron 93 000 millones de dólares, contra 41 000 millones en 1994.⁸

En la medida en que los “*fundamentales* de las economías asiáticas”, para usar un término del gusto de los operadores financieros, eran sólidos, ello implicaba menores riesgos para los inversionistas. Lo que no decían los operadores y las corredurías era que esos *fundamentales* se modificaban precisamente por el ingreso creciente de capitales: el déficit en las cuentas corrientes se acrecentaba, la sobrevaluación aumentaba, el endeudamiento externo de corto plazo crecía. En un mundo de econo-

5. *Ibid.*, p. 1.

6. Alan Greenspan, *Discurso ante la conferencia anual sobre mercados financieros del Banco de la Reserva Federal de Atlanta*, Miami, 27 de febrero de 1998.

7. Datos tomados de Guillermo Calvo, Leonardo Leiderman y Carmen M. Reinhart, “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 10, núm. 2, primavera de 1996, p. 125.

8. Tomado de Jagdish Bhagwati, “The Capital Myth. The Difference Between Trade in Widgets and Dollars”, *Foreign Affairs*, vol. 77, núm. 3, mayo-junio de 1998.

4. *Ibid.*, p. 2.

más abiertas los *fundamentales* de las economías más que una virtud son una amenaza para el desarrollo de los países, en la medida en que se convierten en zonas receptoras de capital especulativo y, por tanto, en candidatos de la siguiente crisis financiera.

Los flujos de capital responden a motivaciones de rentabilidad. Su movimiento internacional implica tasas de interés reales altas y monedas estables o en proceso de apreciación. La sobrevaluación de las monedas se refuerza si la cuantía de los flujos aumenta. Como dice François Chesnais: “El anclaje al dólar es la condición exigida a un país colonial o semicolonial para que acceda a la condición de mercado (financiero) emergente. Los imperativos de rentabilidad y seguridad de las finanzas internacionales no son los mismos que los de la industria nacional.”⁹

Así, la apertura de la balanza de capital crea —con la apreciación monetaria que provocan los flujos— una contradicción entre los intereses de los inversionistas financieros y los correspondientes a los agricultores e industriales nacionales que producen para el mercado externo o para el interno. Los flujos internacionales de capital son una prueba fehaciente de la incompatibilidad entre las decisiones de ahorro e inversión.

Cuando los desequilibrios en Tailandia se consideraron insostenibles por parte de los operadores financieros y éstos abandonaron el país, provocaron la depreciación abrupta del bath. De acuerdo con Chesnais: “Los operadores financieros profesionales fueron los primeros en convencerse, debido a su propio ‘oficio’, de la incapacidad de los pequeños países asiáticos de proseguir sus exportaciones conservando su alineamiento con el dólar. Previeron el carácter inevitable de las devaluaciones y trataron, de esa manera, de mantener el valor de los capitales bajo su gestión y asegurar sus ganancias”.¹⁰ Con esta decisión desataron la crisis financiera y se inició un proceso de contagio mimético en los mercados financieros y cambiarios de la región y en otros emergentes. Los *espíritus animales* de la especulación se despertaron y, como dice Kindelberger, cuando el pánico estalla “todos los *lemmings* van juntos en el mismo paquete”.¹¹

No existe equilibrio ni autorregulación en los mercados financieros, como lo postulan los partidarios de la globalización y liberalización financiera. Cuando las crisis financieras se encadenan la única racionalidad al alcance de los operadores es abandonar los mercados y emprender la fuga hacia la liquidez.

Como acertadamente reconoce Bhagwati, uno de los portavoces más representativos del liberalismo, los defensores de la apertura de capitales extrapolan de manera mecánica los beneficios del libre comercio de mercancías y se los atribuyen al mercado de capitales. Es decir, confunden la naturaleza cualitativamente distinta de ambos mercados. “Sólo un economista

ignorante argüiría que [...] el libre comercio en artefactos y en pólizas de seguros es lo mismo que la libre movilidad de los capitales. Los flujos de capital se caracterizan, como señala el historiador económico Charles Kindelberger, por pánicos y manías.

“Cada vez que una crisis relacionada con los flujos de capital golpea un país, éste pasa, típicamente, al ‘escurridor’. La crisis de la deuda externa de los ochenta costó a América del Sur una década de crecimiento. Los mexicanos, muy sobrepuestos en flujos de capital de corto plazo, se devastaron en 1994. Las economías asiáticas de Tailandia, Indonesia y Corea del Sur, todas con fuertes cargas de deudas de corto plazo, cayeron en una pesadilla hace un año, reduciendo drásticamente sus tasas de crecimiento”.¹²

La volatilidad de los flujos provocó la sobrereacción de los mercados y una cadena de devaluaciones y desplomes en los mercados bursátiles. Por la conexión entre los mercados financiero y bancario, acentuada por los procesos de liberalización, la deflación de activos se extendió al crédito y al mercado de bienes raíces.

Está claro que el sobreendeudamiento no nació en 1997, sino que se gestó en todo el período de expansión y estabilidad estructural que vivió la región por más de tres décadas; fueron la apertura de la cuenta de capitales y la liberalización las que exacerbaban los desequilibrios, alentaron el endeudamiento en dólares y condujeron a la crisis. Iniciada la crisis financiera, el sobreendeudamiento latente de las corporaciones y los bancos se manifestó con toda su fuerza, se evidenció la debilidad de la supervisión estatal del sistema financiero y se pusieron al desnudo los negocios del *crony capitalism*.

La magnitud precisa del endeudamiento en la zona es un dato aún desconocido; cada día se elevan los cálculos sobre su nivel. El endeudamiento se concentra en el sector corporativo privado. Se calcula que el endeudamiento externo de Filipinas, Malasia, Tailandia, Indonesia y Corea del Sur sobrepasa los 500 000 millones de dólares. Los bancos más expuestos con ese endeudamiento son, en ese orden, los de Japón, Alemania, Francia, Estados Unidos y otros países de Europa. Las carteras vencidas de los bancos de la región son abultadísimas. Se estima que el costo fiscal del rescate bancario de la región sería de alrededor de 15% del PIB. Tan sólo en Japón, los créditos incobrables son superiores a 600 000 millones de dólares.

La incertidumbre y la pérdida de confianza sobre la posibilidad de evitar el derrumbe de los mercados se extendió a toda la zona, incluso a los países que cuentan con altas reservas monetarias para proteger sus divisas como Japón, China-Hong Kong, Taiwan y Singapur. Por los amplios lazos económicos de la zona con el resto del mundo —comerciales, monetarios y financieros—, el contagio se propagó en escala mundial. La crisis financiera se transformó en crisis bancaria. El desplome del crédito y los tipos de cambio, aunado al cierre del acceso a los mercados internacionales de capital, desató la recesión de la actividad productiva, proceso que apenas comienza.

12. Jagdish Bhagwati, *op. cit.*, p. 8.

9. François Chesnais, “Vers un bouleversement des paramètres économiques mondiaux des affrontements politiques et sociaux”, *Carré Rouge*, núm. 7, París, febrero de 1998, p. 9.

10. *Ibid.*, p. 9.

11. Charles Kindelberger, “Manias and How to Prevent Them”, *Challenge*, vol. 40, núm. 6, noviembre-diciembre de 1997, p. 23.

La crisis asiática es una crisis clásica de deuda-deflación que pone fin al largo ciclo de expansión del área que se prolongó hasta la década de los noventa.¹³ Tal ciclo fue impulsado, agudizado y amplificado en escala mundial por un sistema monetario y financiero internacional pragmático y sin reglas claras y explícitas, basado en el financiamiento de los desequilibrios externos mediante flujos externos de capital especulativo.

En un análisis incisivo de la crisis asiática, pero no por ello menos apologetico, Greenspan considera que: "Este floreciente sistema global ha demostrado ser una estructura muy eficiente que ha facilitado de manera significativa el comercio transfronterizo de bienes y servicios y, por ende, ha contribuido de manera considerable a los niveles de vida en escala mundial. Asimismo, es lamentable que, al parecer, haya hecho más eficaz que nunca la transmisión de disturbios financieros. La crisis en México hace varios años fue el primero de esos episodios asociado con nuestro sistema financiero altamente tecnificado. La crisis asiática es el segundo".¹⁴

Al margen de la fantasía de Greenspan sobre "la elevación mundial de los niveles de vida", es necesario destacar que para remediar "los disturbios financieros" parece indispensable no sólo revisar "la arquitectura del sistema financiero internacional para adaptarla a las necesidades del nuevo entorno global", como lo propone ese personaje, sino antes que otra cosa regular los movimientos del capital de cartera, abandonar la economía del rentista y subordinar el capital a las necesidades del sector productivo de la economía.

La crisis asiática no es sólo, como lo sugiere Greenspan, el "costo del aprendizaje de la globalización", sino que representa el cuestionamiento del modelo globalizador mismo y del patrón de financiamiento internacional basado en flujos privados de capital.

EL DESARROLLO DE LA CRISIS

La crisis asiática no ha terminado y es difícil pronosticar en dónde desembocará. Lo que parece indudable es que se trata no sólo de un episodio financiero importante pero aislado, sino de una crisis profunda con repercusiones devastadoras en la economía real.

Debido a los altos niveles de endeudamiento de la economía, la crisis financiera detonó la deflación y se transformó con rapidez en crisis bancaria. La mayoría de las economías de la región, incluida la del poderoso Japón, entraron en una recesión sin precedente desde finales de 1997. Por su profundidad, la recesión ha sido calificada por el vicepresidente del Banco Mundial en la zona, Jean Michel Severino, como "depresión".¹⁵

En la actualidad la recesión afecta a Japón, Corea del Sur, Hong Kong, Malasia, Tailandia e Indonesia. En la economía nipona la contracción del PIB durante el primer trimestre de 1998 (-5.3) rebasó todas las expectativas, y la tasa de desempleo, en un país hasta hace poco sin desempleados, alcanzó 4.1%. El ritmo de crecimiento en China, Singapur y Taiwan se ha reducido de manera significativa.

Las estimaciones de crecimiento de la región para 1998 son sombrías y las caídas del PIB fluctúan desde 2% en Malasia hasta 12% en Indonesia, cuya economía se encuentra prácticamente desarticulada con la salida de la poderosa burguesía de origen chino a raíz de los disturbios políticos que culminaron con el derrocamiento de Suharto.

La salida de la crisis costará varios años. La revista *Fortune* señala: "Lo cierto es que las cosas van a estar mucho peor antes de mejorar. El estrangulamiento del crédito es feroz y no muestra signos de aliviarse pronto. La mayoría de los bancos y las corporaciones simplemente no pueden obtener los préstamos que necesitan para manejar sus negocios. El dinero permanece restringido, en parte porque los programas de rescate del FMI no han hecho nada de lo que supuestamente harían. Y esto es porque los burócratas del FMI no han visto nunca un derrumbe como éste. Están acostumbrados a manejar crisis muy distintas, en las cuales el problema entraña fracasos fiscales en el sector público y se limita a un solo país. En cambio, los problemas de Asia surgen de un colapso bancario, por demás complicado, en el sector privado que se extiende a toda la región".¹⁶

Por los amplios vínculos comerciales y financieros que guardan Japón y los tigres y dragones asiáticos con Europa y Estados Unidos, la crisis ha dejado de ser regional y se ha tornado en mundial. El 30% de las exportaciones totales de Estados Unidos y 40% de las agropecuarias se dirigen a Asia. Más de la mitad de las ventas externas de los estados de California, Oregon y Washington tienen el mismo destino.¹⁷ El nudo crítico sobre el desenvolvimiento futuro de la crisis es Wall Street, debido a su papel central en materia bursátil y en los movimientos de los mercados de dinero del mundo.

Hacia la periferia del sistema, la crisis se ha transmitido no sólo mediante el contagio en los mercados financieros y cambiarios, sino sobre todo por el deterioro de los términos de intercambio de los productos básicos. Al igual que en los años treinta, la estructura de precios relativos se modificó de manera radical en detrimento de los bienes primarios, cuyos precios internacionales se desplomaron. El índice de productos básicos de Goldman and Sachs ha caído 30% desde octubre de 1997; 17 de los 22 productos que componen dicho índice han registrado disminuciones importantes, en particular el petróleo (35%), el cobre (31%), el trigo (17%), el maíz (14%) y la soya (7%).¹⁸

16. "Asia Meltdown", *Fortune*, 16 de febrero de 1998, p. 24.

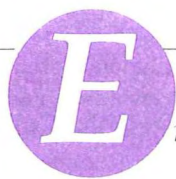
17. Citado por Robert Rubin, *Discurso presentado ante el Comité de Agricultura de la Cámara de Representantes*, Washington, 21 de mayo de 1998, p. 1.

18. "Are Commodities Signaling a Wider Slowdown?", *Business Week*, Estados Unidos, 15 de junio de 1998, p. 29.

13. Irving Fisher, "The Debt-deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, vol. 1, 1933.

14. Alan Greenspan, *op. cit.*, p. 2.

15. "BM: Japón podría provocar una depresión mundial", *El Financiero*, México, 17 de junio de 1998, p. 6.



n un mundo de economías abiertas los fundamentales de las economías más que una virtud son una amenaza para el desarrollo de los países, en la medida en que se convierten en zonas receptoras de capital especulativo y, por tanto, en candidatos de la siguiente crisis financiera

El deterioro de los términos de intercambio de los productos básicos agudiza los desequilibrios externos de los países productores, debilita sus monedas, provoca recortes en sus presupuestos públicos y disminuye su capacidad de importación, acelerando, por esa vía, las tendencias deflacionarias de la economía mundial. Son los casos de México y Venezuela con el petróleo y de Chile con el cobre.

Las pérdidas en Asia por la desvalorización de activos provocada por la crisis financiera han sido colosales. Tan sólo durante la primera ola de la crisis, de junio a diciembre de 1997, las pérdidas del valor de las acciones en los mercados asiáticos, excluido Japón, excedían 700 000 millones dólares, de los cuales más de 30 000 millones las sufrieron inversionistas estadounidenses.¹⁹ Las pérdidas posteriores en bonos y bienes raíces fueron considerables. El precio de los bienes raíces en Hong Kong ha caído 40 por ciento.

El derrumbe de las bolsas y las monedas de la región no ha concluido. Durante la segunda ola de la crisis, iniciada con el desmoronamiento del régimen de Suharto en Indonesia en mayo de 1998 y con la confirmación del inicio de la recesión en Japón y otros países, las bolsas han dado nuevos tumbos, alcanzando a Taiwan, la India y Australia, que durante la primera etapa de la crisis habían salido bien libradas.

Las monedas de la región han sufrido fuertes devaluaciones desde julio de 1997. Después de un breve respiro a partir de febrero de 1998, cuando se registró una estabilización relativa de los tipos de cambio, con el agravamiento de la crisis política indonesia y la profundización de la recesión en la mayoría de los países del área la depreciación reapareció nuevamente. De junio de 1997 al mismo mes de 1998 el rango de depreciación fluctuó desde más de 20 % en Japón y Singapur hasta más de 60%

en Corea del Sur, Tailandia y Malasia y hasta 514.3% en el caso de Indonesia.

La depreciación abrupta y diferenciada de las monedas agudiza en gran medida la competencia por el acceso al mercado mundial entre esas economías, así como con las naciones desarrolladas y semiindustrializadas. Ello crea la amenaza de que otros países promuevan una guerra de devaluaciones y políticas de *dumping* para defender sus mercados. Son fuertes las presiones sobre las monedas de Hong Kong y China, que mantienen paridades fijas con respecto al dólar. De ahí la preocupación de los países desarrollados por detener la devaluación del yen japonés, por su efecto perturbador en los tipos de cambio y en la estabilidad de los mercados financieros.

EL FMI EN LA CRISIS Y EN LA RESTRUCTURACIÓN DE LAS ECONOMÍAS ASIÁTICAS

El círculo vicioso sobreendeudamiento-deflación-recesión en Asia ha sido reforzado por las políticas exigidas por el FMI para concretar los programas de salvamento financiero. El programa de rescate de la región ha implicado recursos por 113 000 millones de dólares: 36 000 del Fondo y 77 000 de otras fuentes multi y bilaterales.²⁰ Se han aplicado programas para Tailandia, 17 000 millones; Corea del Sur, 57 000 millones; Indonesia, 40 000 millones, y Malasia.

El costo deflacionario de los programas del FMI ha sido muy alto. Con base en su experiencia con América Latina y los países exsocialistas que presentaban fuertes déficit públicos, el Fondo ha exigido a las naciones asiáticas políticas ortodoxas de restricción monetaria y fiscal que sólo han agravado los problemas. Orientadas a restablecer la confianza de los inversionistas

19. Citado por Alan Greenspan, *Testimonio ante el Comité de Banca y Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de Estados Unidos*, Washington, 30 de enero de 1998, p. 2.

20. FMI, *The IMF Response to the Asian Crisis*, Washington, abril de 1998, p. 3.

en los mercados financieros, dichas políticas reducen la demanda efectiva, provocan desempleo y acentúan el estrangulamiento del crédito, lo que conduce a empresas y bancos al borde de la bancarrota. El costo también es político. El derrumbe del régimen corrupto de Suharto en Indonesia fue precipitado por la política del FMI, que exigió la eliminación de los subsidios y severos ajustes en los precios de los productos básicos.

La tesis que justifica el ajuste es que después del mismo e iniciadas las reformas sugeridas por el FMI, "todo irá bien y la recuperación será rápida, porque las economías tienen fundamentos sólidos". En una entrevista, el primer ministro de Malasia (país que se ha resistido a aplicar mecánicamente las recetas *fondomonetaristas*), Mahathir Mohamad, asevera que esa idea es falsa: "Después de que usted ha asesinado a mucha gente, matado a muchas compañías, diezmado los bancos, mermado la confianza en el sistema en su conjunto, entonces usted dice: 'ahora somos fuertes de nuevo'. No, las cosas no son de esa manera. Nos tomó 40 años alcanzar el punto donde estábamos antes de la crisis. Hoy, hemos regresado más de 25 años."²¹

Martin Feldstein califica de negativa e intervencionista la acción del FMI en Asia y considera que el papel de la institución en la región ha ido demasiado lejos, más que en América Latina:²² "En vez de descansar en los bancos privados y actuar en primer término como un monitor de actuación, el FMI asumió el principal papel en la provisión de crédito. A cambio, ha impuesto programas que exigen a los gobiernos reformar sus instituciones financieras y modificar de modo sustancial sus estructuras económicas y su conducta política".²³ En lo que se refiere a las políticas de corto plazo exigidas por el Fondo, Feldstein afirma, a propósito del caso de Corea del Sur, que éstas "deprimen el crecimiento y elevan el desempleo", empujando a las corporaciones coreanas a la bancarrota. "Con el plan del FMI, la tasa de interés de los préstamos en won es alrededor de 30%, mientras que la inflación asciende a sólo 5%. Debido a la elevada deuda típica de la mayoría de las compañías coreanas, esta considerablemente alta tasa de interés real de 25% pone a todas ellas en el riesgo de la bancarrota."²⁴

Según Feldstein, más que un programa de ajuste ortodoxo y recesivo, Corea del Sur necesitaba una renegociación de su deuda externa de corto plazo que le permitiera sortear los problemas de liquidez provocados por la crisis financiera de la región. Antes de la crisis, la economía coreana crecía a un ritmo satisfactorio, las finanzas públicas estaban equilibradas y registraba una tasa de ahorro alta. Las políticas ortodoxas acentuaron la deflación, impulsaron la recesión, agravaron la restricción pronunciada del crédito (*credit crunch*), deterioraron la rentabilidad de las empresas y bancos y, contra sus objetivos explícitos, no han logrado restablecer la confianza de los "inversionistas" financieros.

La crisis asiática ha puesto de manifiesto la perversión operada en las funciones del FMI. Este organismo fue creado en la posguerra con el objetivo de facilitar las transacciones internacionales, promover la estabilidad de los tipos de cambio y contribuir a corregir los desequilibrios de balanza de pagos de los países miembro. Todo dentro del marco de un régimen monetario internacional basado en un patrón oro-dólar y en un sistema de paridades fijas.

Con la ruptura del sistema de Bretton Woods a finales de los años sesenta, las funciones del Fondo se fueron alterando para adaptarse a las necesidades de un nuevo "orden" pragmático, sin reglas claras, explícitas y de consenso entre los miembros de la comunidad internacional. Ese nuevo "orden" se basa en el financiamiento de los déficit externos mediante flujos privados de capital y un sistema de paridades flotantes. Durante los ochenta, con la crisis de la deuda externa, el FMI actuó como intermediario de los gobiernos de los países endeudados y los bancos acreedores, garantizando la aplicación de políticas y reformas favorables a los intereses del bloque acreedor.

En las renegociaciones de la deuda efectuadas a finales de los años ochenta, en el marco del Plan Brady, el elemento novedoso fue que el FMI y el Banco Mundial otorgaron préstamos a los deudores para la compra de las garantías necesarias para sustituir los créditos sindicados por bonos. Ahora en Asia se da un paso más y el Fondo ya no sólo es intermediario y garante, sino que se convierte en *prestamista de última instancia internacional* aportando directamente recursos de sus miembros a los programas de salvamento financiero.

El FMI asume, de esa manera, funciones para las cuales no está facultado y que requerirían en todo caso una reforma del sistema monetario y financiero internacional. Pero no sólo efectúa tareas que rebasan sus funciones aprobadas, sino que las realiza de manera deficiente, pues no cuenta con la liquidez suficiente para enfrentar las crisis financieras recurrentes que han afectado al mundo en los noventa.

Es cierto que el FMI aprobó elevar las cuotas 45% (88 000 millones de dólares) para aumentar el capital del organismo a 284 000 millones de dólares. Sin embargo, no será fácil que los países miembro cumplan con esa disposición. Por lo pronto, la Cámara de Representantes de Estados Unidos se ha negado a aprobar un incremento en las cuotas estadounidenses de 18 000 millones de dólares, aduciendo que ese país no tiene por qué pagar los errores del "capitalismo asiático". Tal ampliación tampoco lo convierte en un prestamista de última instancia sólido. La insuficiente liquidez del Fondo se hizo patente con la crisis en Rusia, que dice requerir 15 000 millones de dólares de ayuda urgente y que aquél no está en condiciones de aportar.

Asimismo, el FMI ha sido una pieza clave en la reestructuración de las economías asiáticas, en favor de los intereses del capital financiero internacional en general y de Estados Unidos en particular. El poder de este último en el Fondo es incontestable: tiene poder de veto, pues controla 18% de las acciones y la decisión sobre asuntos clave requiere una mayoría de 85 por ciento.

Pese a la demostración de los efectos nocivos de la liberalización financiera en el desarrollo económico mundial, en el caso

21. "Mahathir Speaks Out", *Business Week*, 4 de mayo de 1998, p. 29.

22. Martin Feldstein, "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, vol. 77, núm. 2, pp. 20-33.

23. *Ibid.*, p. 24.

24. *Ibid.*, p. 29.

asiático se postula —paradójicamente— la conveniencia de profundizar la liberalización para salir de la crisis. Apoyándose en el hecho cierto, pero en todo caso no circunscrito a Asia, del alto nivel de corrupción de sus gobiernos, se proponen programas de reestructuración con altos niveles de condicionalidad económica y política. Por ejemplo, en el programa de rescate de Corea del Sur²⁵ se plantean como condiciones para recibir los fondos aprobados, las siguientes: a) flexibilizar el ingreso de inversiones extranjeras directas en ramas y actividades hasta ahora cerradas al capital extranjero; b) abrir el sistema financiero interno y permitir el ingreso de bancos extranjeros; c) profundizar la apertura comercial de la economía y acelerar su desregulación; d) independizar el banco central y convertir la estabilidad de precios en su principal objetivo, y e) desregular el mercado laboral y permitir los despidos de trabajadores.

En suma, en vez de moderar y regular la apertura, se propone acentuar tanto la liberalización como la desregulación. La receta es general, ya que se aplica por igual a Corea del Sur, Tailandia o Indonesia. En el mismo sentido que el FMI, la revista *Business Week* considera: “La inversión extranjera directa desempeñará un papel crucial en la reconstrucción de Asia. Con todo, en vez de que esos fondos vayan a la misma oligarquía del ‘capitalismo de amigotes’ (*crony capitalists*) y los conglomerados que dominan la escena, deben fluir hacia una nueva raza de empresarios dinámicos más orientados a la globalidad [...] Para que esto suceda los gobiernos de Asia deben dismantelar los nexos corruptos entre burocracias, bancos y grandes negocios. Los ensayos del FMI serán un enorme ejercicio de limpieza. En correspondencia por el dinero fresco, los conglomerados sobreextendidos deberían romperse. Muchas filiales podrían entregarse a ejecutivos profesionales o venderse a inversionistas occidentales”.²⁶

Más claro, ni el agua. La crisis abrió una gran oportunidad al capital financiero y a las empresas transnacionales, principalmente estadounidenses, para fortalecer su presencia en la región. Por los fuertes procesos deflacionarios en la zona, las adquisiciones de activos serán a precios de ganga. El objetivo de crear un área monetaria del yen se aleja en la medida en que se fortalece la hegemonía del dólar. Estados Unidos conserva un interés estratégico en la zona —como lo reconoce explícitamente el secretario del Tesoro, Robert Rubin—, a pesar del derrumbe soviético y el fin del mundo bipolar. La dominación monetaria, política y militar que siempre ha mantenido en esa región le permite aprovechar la crisis para afianzar sus intereses y favorecer un modelo de globalización más ventajoso.

Rubin señala que “Estados Unidos también tiene intereses críticos de seguridad nacional al buscar una restauración de la estabilidad financiera en la región. Tenemos 100 000 soldados estacionados en Asia, de los cuales 37 000 se encuentran en la península de Corea. La prosperidad y estabilidad propiciarían un Asia pacífica, como durante la última década en que la

región experimentó un crecimiento dinámico. Estabilidad económica y estabilidad política, reforma política y estabilidad social son cuestiones separadas pero íntimamente relacionadas y todas ellas promueven la paz y nuestros intereses de seguridad nacional”.²⁷

No pareciera que la crisis señalara el fin del bloque económico asiático. Éste es un espacio económico natural creado a lo largo de varias décadas. Las relaciones entre Japón y los países de la región obedecen a procesos de integración de los sistemas productivos de cada nación que no se pueden disolver fácilmente. Lo que sí es un hecho es que debido a la fuerza de la deflación, las corporaciones de la zona se reestructurarán y reducirán su tamaño para concentrarse en sus principales líneas de actividad. No obstante la caída del comercio intrarregional provocado por la crisis, la inversión extranjera directa de Japón y demás países de la zona no ha abandonado sus posiciones. Más bien pareciera haber una reorientación geográfica de las inversiones, con el objeto de exportar productos a otras áreas del mundo.

La mayor presencia de los capitales estadounidense y europeo no implicaría que los gobiernos y los grupos sociales de la región aceptasen de manera pasiva las recomendaciones de reestructuración del FMI, sobre todo una vez que se restablezcan las condiciones para la recuperación de sus economías. Las perspectivas de la Cuenca del Pacífico, como proyecto de integración de Asia con los países de América con salida al océano Pacífico, tal vez pierda fuerza con la crisis, en particular si ésta se profundiza y extiende, pero no desaparece. Es probable, eso sí, que se fortalezca una visión estadounidense de la Cuenca y se estreche una alianza entre Estados Unidos y la llamada Gran China.

CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

La crisis asiática es la segunda que registra el modelo de globalización financiera impulsado en los años ochenta, cuando la mayoría de los países pusieron en práctica procesos de liberalización y desregulación financiera. Como en el caso de la primera crisis asociada a la globalización —la mexicana de 1994—, la asiática fue consecuencia de los efectos desestabilizadores de los flujos privados internacionales del capital. Cuando los inversionistas consideraron que los desequilibrios provocados en gran medida por su propia operación (déficit en las cuentas corrientes, sobrevaluación de las monedas, endeudamiento externo de corto plazo) ya no eran sostenibles, iniciaron la estampida de capitales provocando un efecto de dominó en los mercados de otros países de la región que vivían en condiciones semejantes.

La devaluación abrupta de las monedas y el desplome de los mercados bursátiles sacaron a la superficie una situación de sobreendeudamientos externo e interno que se había gestado y expandido durante el largo período de crecimiento dinámico de las economías asiáticas y agravado cuando las economías se

25. *Ibid.*, p. 26.

26. “What to Do about Asia”, *Business Week*, Estados Unidos, 26 de enero de 1998, pp. 17-18.

27. Robert Rubin, *op. cit.*, p.1.

desaceleraron. En la mayoría de los países se desencadenaron crisis de deuda-deflación, que transmiten presiones deflacionarias a la economía mundial en su conjunto.

Los procesos de crecimiento económico e inversión de los países de la región se interrumpieron de manera abrupta dando lugar a círculos viciosos de caída del empleo y los salarios reales y, por ende, de los niveles de demanda efectiva y provocando la bancarrota financiera de corporaciones y bancos. Los programas de ajuste impuestos por el FMI sólo han agravado las tendencias deflacionarias. Los costos social y político de la crisis han sido muy altos, aunque, paradójicamente, la crisis puede ser una catalizador de la democratización de los regímenes políticos de la zona.

La crisis, en muchos sentidos, no es asiática, no es regional, sino que puede mundializarse si no se toman las medidas necesarias para detener la deflación. La devaluación persistente del yen puede agravar los problemas y prolongar la inestabilidad. Su continuación provocaría el desencadenamiento de una guerra competitiva de devaluaciones, ya que provocaría la depreciación del renminbi chino y significaría el fin del consejo monetario de Hong Kong. Ello tendría un impacto desestabilizador en los sistemas financieros del mundo y profundizaría la recesión en Asia. Es indispensable que Japón desempeñe un papel protagónico en la recuperación de las economías de la región, esto es, que asuma su papel de potencia líder. Cuenta para ello con un alto superávit comercial que debe reciclar para detener la deflación e impulsar, por esa vía, la recuperación de la economía local y el crecimiento de sus importaciones de los países de la zona.

Las contradicciones del sistema financiero se han desplazado de la periferia al centro. A raíz de la crisis asiática, los capitales especulativos han abandonado los países emergentes y trasladado a los mercados de valores de Estados Unidos y Europa. En 1997 los flujos privados de capital hacia las economías emergentes fueron de 221 300 millones de dólares, una contracción de 30.9 % respecto a 1997; se preve que en 1998 bajen aún más.²⁸

El control de la inflación y la existencia de altas tasas reales de interés en los mercados del centro eleva la rentabilidad de las colocaciones en esos mercados, lo cual justifica la reorientación geográfica del capital de cartera. El problema es hasta qué punto es sostenible una sobrevaloración de los activos bursátiles europeos, si se considera que ese continente no ha superado cabalmente la situación de estancamiento productivo. Asimismo, si bien Estados Unidos conserva todavía una economía dinámica, la sobrevaloración de las acciones en Wall Street ha alcanzado dimensiones no vistas desde los años veinte.

La crisis asiática puso en evidencia la necesidad de reformar el sistema monetario y financiero internacional (SMI) y regular los movimientos internacionales de capital de cartera.²⁹ El FMI reconoce los efectos negativos que provoca la globalización fi-

28. Tomado de Instituto de Finanzas Internacionales, *Private Capital Flows Sustained to Leading Emerging Markets*, p. 1.

29. Sobre la posición del autor respecto a la reforma del sistema monetario y financiero internacional, véase *La mundialización de la*

nciaria, pero considera que para hacerla más equitativa y menos inestable basta reconstruir "la arquitectura del sistema financiero". Según Michel Camdessus: "Como en los días de la revolución industrial, estamos en un momento definitorio de la historia humana. El problema ante nosotros es, en realidad, cómo utilizar el potencial total de la globalización para mejorar los niveles de vida de todos, sobre todo de los más pobres, y contener tanto los riesgos que aquella entraña, como los que se materializaron de manera brutal en Asia, como la igualmente perniciosa, si bien menos espectacular, marginación permanente de los países más pobres".³⁰

La nueva arquitectura del SMI implica, según Camdessus y Greenspan, medidas tales como:

i) aumentar la coordinación internacional para evitar "excesivos desalineamientos y correcciones disruptivas";


ii) reforzar y aumentar la responsabilidad política de los organismos e instancias internacionales como el Grupo de los Siete y el FMI;

iii) mejorar la información que los países proveen al FMI, de manera que éste pueda supervisar y monitorear con mayor eficacia las economías;

iv) mejorar la supervisión prudencial de los sistemas financieros nacionales, y

v) reducir el "riesgo moral" eliminando la protección universal de los depósitos.³¹

Es probable que éstas y otras medidas sean necesarias para mejorar el sistema financiero internacional. Sin embargo, resultan insuficientes para enfrentar los retos actuales. Es por lo menos sorprendente que no obstante que los responsables de la economía mundial reconocen los efectos quebrantadores de los flujos internacionales de capital concluyan como lo hace Camdessus, que existe "un consenso universal de la importancia de un sistema de flujos de capital cada día más abierto y liberal para que la globalización puede cumplir todas sus promesas".³²

En contraste, en el medio académico crece el número de especialistas que consideran factible e indispensable regular los flujos internacionales de capital y establecer un nuevo orden monetario y financiero internacional, con bases precisas y amplio reconocimiento de toda la comunidad internacional. Ese nuevo orden tendría que eliminar de raíz la causa básica de los desequilibrios, que no es otra más que el papel hegemónico, monetario y financiero ejercido por Estados Unidos que le permite financiar sus desequilibrios mediante la emisión de su propia moneda. De no actuarse en esa dirección, sólo cabe esperar la aparición de una tercera crisis con efectos sistémicos. El problema no es saber si volverá a ocurrir, sino cuándo, en dónde y con qué magnitud y extensión. 

economía y la reforma del sistema monetario y financiero internacional, México, material mimeografiado.

30. Michel Camdessus, *Toward a New Financial Architecture for a Globalized World*, discurso pronunciado ante el Instituto Real de Asuntos Internacionales, Londres, 8 de mayo de 1998, p. 1.

31. *Ibid.*, y Alan Greenspan, *op. cit.*

32. Michel Camdessus, *op. cit.*, p. 2.

¿Es global la crisis asiática?

••••• IFIGENIA MARTÍNEZ

El secretario del Tesoro de Estados Unidos, Robert Rubin, caracterizó a la crisis mexicana de diciembre de 1994 como la primera del siglo XXI. La crisis y el subsecuente reajuste se revirtieron en un deterioro generalizado de los principales indicadores económicos y sólo hasta 1997 se alcanzaron los niveles de 1994 (véase el cuadro anexo). La globalización ha imbuido las estructuras de los países en desarrollo y existe una gran similitud en la génesis y el desarrollo de las crisis de las economías abiertas donde tienen preponderancia las leyes del mercado y se registra una relativa pérdida de fuerza de la gestión estatal.

Una característica de la economía globalizada es la expansión de los activos financieros, cuyos antecedentes son, entre otros, los siguientes: a] la devaluación e inconvertibilidad del dólar en oro de julio de 1971 y el subsiguiente abandono del sistema de paridades fijas; b] la derrama de dólares y la creación del mercado de eurodólares que dio lugar a una ola inflacionaria, reforzada por el alza de los precios del petróleo en 1973 y los petrodólares; c] las políticas monetarias de 1979 y el aumento sin precedente de las tasas de interés en Estados Unidos para atraer capitales y financiar sus déficit fiscal y de balanza de pagos, y d] la reversión del modelo económico tras las crisis de la deuda externa de México y América Latina de 1982: la estabilidad a cualquier precio, la condena de los déficit fiscales, las privatizaciones y el redimensionamiento del Estado y, ante todo, la apertura de la economía y la desregulación del sector financiero para captar inversiones y capital del exterior. Esas propuestas, plasmadas en el Consenso de Washington, se han aplicado en distintos grados en América Latina y ahora se pretende extenderlas a Asia y Rusia.

La crisis mexicana responde a la superposición de ciertos fenómenos. El primero, de origen estructural, se refiere al desequilibrio de la balanza de pagos relacionado con el aumento de las importaciones vinculado a una tasa de desarrollo positiva. La apertura y el cambio estructural agravaron la denominada restricción externa, pues si bien se presencia un aumento espectacular de las exportaciones, la economía ha acrecentado su dependencia con respecto a los insumos y bienes manufacturados del exterior, de manera que tasas menores de desarrollo tienden a provocar desequilibrios mayores en la cuenta de bienes y servicios no financieros.

El creciente desequilibrio de la balanza factorial ha contribuido a agravar la vulnerabilidad externa. Es decir, el servicio de la deuda externa y el capital que ingresa para compensar el saldo negativo de la cuenta corriente, atraído por las altas tasas de interés, afecta a la inversión extranjera directa. Ello aumenta el grado de volatilidad de la balanza de capitales, pues cuando los flujos de capital financiero salen del país presionan al alza el tipo de cambio, independientemente de la paridad que opera en la balanza de la cuenta corriente.

Otro fenómeno, que aquí se denomina coyuntural, se origina en los movimientos de capital, como la salida ocurrida en 1995 cuando subió la tasa de interés internacional y se percibía que era insostenible el cuantioso déficit de la balanza en cuenta corriente (7% del PIB durante cuatro años). Así, uno de los aspectos más delicados de la globalización se refiere a las fluctuaciones del tipo de cambio, que no corresponden a la productividad de la economía real. Se privilegia el tipo de cambio real que indica la relación de precios entre un país y el exterior, determinada principalmente por los niveles de inflación respectivos. Sin embargo, en el marco de un perfil de mediano y largo plazos son los precios relativos los que reflejan el grado de competitividad

* Maestra universitaria.

MÉXICO: VARIABLES MACROECONÓMICAS, 1993-1997 (PESOS DE 1993)

Concepto	1993	1994	1995	1996	1997
PIB (tasa de crecimiento)	2.0	4.5	- 6.2	5.1	6.8
Índice de precios	100	108	150	197	234
Tipo de cambio medio (pesos por dólar)	3.11	3.38	6.41	7.59	7.95
Tasas de crecimiento (porcentajes)					
Inversión fija	- 2.5	8.4	- 29.0	17.7	15.1
Consumo privado	1.5	4.6	- 9.5	2.3	6.5
Gasto público presupuestado	5.6	- 20.2	19.2	4.0	29.1
Exportaciones de bienes y servicios	8.1	17.4	33.0	18.7	15.6
Importaciones de bienes y servicios	1.9	20.5	- 12.8	27.8	18.8
Ahorro interno	- 19.2	4.8	25.6	0.7	- 17.8
Superávit fiscal (porcentaje del PIB)					
Económico primario	3.3	3.7	3.4	6.9	3.0
Financiero	- 2.0	- 0.1	- 0.0	- 0.1	- 1.0
Saldo de la balanza de pagos					
Miles de millones de dólares	- 23 397	- 29 659	- 1 573	- 1 923	- 5 651
Porcentaje del PIB	- 5.9	- 6.8	- 0.5	- 0.6	- 1.4
Empleo formal (tasa de crecimiento)	1.2	2.5	- 2.8	2.7	3.9
Desempleo abierto (como porcentaje de la PEA)	9.3	9.7	11.2	10.5	10.0

Fuente: Ciemex-Wefa, *Perspectivas Económicas de México*, diciembre de 1997.

de los factores de la producción y de los bienes y servicios que se comercian internacionalmente. Esa paridad, empero, se ve afectada bruscamente por las entradas y salidas de capital de corto plazo que obedecen a otra lógica: la de los movimientos especulativos, muy sensibles a los cambios en las tasas de interés y a variaciones mínimas del tipo de cambio.

¿En qué medida estas causas, una real y otra especulativa, han estado presentes en la crisis asiática? En el caso de la economía líder de esa región, la japonesa, se ha presentado una combinación de factores que pueden enmarcarse en un ciclo de globalización que se inicia con una expansión de la economía real (y un aumento del comercio internacional de bienes y servicios) que alimenta al mercado de valores y activos financieros. En esta fase del ciclo, la oferta de fondos excede las posibilidades de invertirlos rentablemente en la esfera de la economía real y se registra un auge del mercado de los bienes bur-satilizables (acciones y créditos hipotecarios) y de servicios financieros no bancarios. Japón, que producía más de lo que podía consumir, acumuló repetidos superávits de su balanza de pagos, pero no tuvo la posibilidad de orientarlos hacia sectores de la economía real que aumentarían la capacidad productiva mundial.

Además, en tanto que la fase expansiva de la producción en una economía de mercado globalizada funciona con un patrón de distribución del ingreso favorable al capital y a las rentas financieras, en detrimento de los salarios, cabe preguntar hasta qué punto ya se propagó en escala internacional el espectro de las crisis marxista-keynesianas de insuficiencia de demanda efectiva y de saturación de la oferta. El descenso de los gastos de defensa, terminada la presión bipolar de la carrera armamentista, y la consiguiente disminución de los déficits fiscales, reforzarían esa apreciación. La caída de los precios de la principal mercancía del comercio internacional, el petróleo, también cabe en el escenario de una contracción de la demanda global.

Queda por explicar por qué la recesión aparece en Asia y no en los grandes países industrializados de la Unión Europea o en Estados Unidos. Es decir, por qué surge primero en el bloque asiático. ¿Es este continente el más desprotegido en el ciclo del capitalismo globalizador? Se podría decir que Estados Unidos está protegido no sólo por la primacía mundial de su capacidad productiva, sino por tener una moneda de reserva internacional, amén del apalancamiento (*leverage*) que le permite su déficit fiscal. Europa se protege mediante su importante presupuesto social y por la alta proporción del PIB que maneja el sector público fuera de la estricta lógica del mercado. Asia no sólo carece de esos "protectores", sino que además la distribución del ingreso está mucho más concentrada que en las otras dos regiones. Así, resulta aún más grave la desprotección global de África y América Latina.

Tampoco debe soslayarse el récord histórico del crecimiento económico del continente asiático, en especial de Japón y la región del sureste ahora en dificultades. Puede afirmarse que la economía japonesa y los llamados tigres asiáticos encontraron la mecánica del crecimiento acelerado y lo practicaron con éxito de 1950 a 1990, al grado de que Japón es actualmente la segunda potencia económica y en 1996 su ingreso por habitante, de 36 000 dólares, fue superior al de 28 000 dólares de Estados Unidos. Los tigres asiáticos se han industrializado y además han construido un importante sector de servicios bancarios y financieros. El patrón del crecimiento económico es relativamente simple: un modelo de planeación estratégica de mediano y largo plazos, elevados niveles de inversión y de ahorro interno, un sistema educativo generalizado e instituciones privadas y públicas en el marco de un gobierno fuerte y de organizaciones empresariales vinculadas al interés nacional. Todo ello en un entorno económico de apertura fuertemente discriminada para que la vinculación con el exterior no perjudique el proyecto nacional y la expansión regulada del mercado interno. Ese

E

*l camino de la
racionalidad económica
encuentra enormes
obstáculos en el mundo
real de los mercados de
las corporaciones
transnacionales que
operan con la lógica de la
máxima rentabilidad y
expansión de los intereses
creados y del dominio
político-militar de una
peligrosa hegemonía
unipolar*

patrón simplificado fundamentó la edad de oro de la economía capitalista —y también socialista— del período 1950-1980 y empieza a fallar en los dos últimos decenios del siglo XX.

Por tanto, las causas estructurales, coyunturales y de los mecanismos de ajuste de la economía mexicana también están presentes en la crisis asiática, es decir, una crisis de la esfera real, otra de la esfera financiera de la economía globalizada y una más del ajuste recesivo que afecta de forma diferente a los países según el grado de protección interconstruido en sus sistemas económicos, sociales, jurídicos y políticos para defenderse de la globalidad.

Hacia el futuro se podría señalar —que no predecir— que la esperanza de manejar las crisis futuras radica ante todo en la esfera real de la economía, influida cada vez más por los factores clave del crecimiento mencionados. Además se tiene la ventaja

de que la expansión del conocimiento y el avance de la tecnología incorporados en los sistemas educativo y productivo de cada país ofrecen la posibilidad de aplicarlos a formas de producción que generen empleo suficiente para elevar la calidad de vida de una creciente población mundial. Sin embargo, el camino de la racionalidad económica encuentra enormes obstáculos en el mundo real de los mercados de las corporaciones transnacionales que operan con la lógica de la máxima rentabilidad y expansión de los intereses creados y del dominio político-militar de una peligrosa hegemonía unipolar.

Es preciso fortalecer las bases económicas y el desarrollo de las fuerzas productivas de las regiones y microrregiones en unidades políticas de cooperación internacional que conduzcan a una gobernabilidad del mundo globalizado alrededor de una pauta de valores universalmente aceptados, como: a) vigencia de los derechos humanos, políticos, económicos, sociales y colectivos; b) desarrollo sustentable, y c) democracia representativa y participativa

Si se tiene una idea de las causas fundamentales de las crisis de la globalidad y de los valores universalmente aceptados que habrán de normar la globalización, ¿qué impide que estos últimos no sólo no se apliquen, sino que incluso exista la perspectiva real de que se marche en sentido contrario en el orbe, a pesar de que haya avances por regiones o por clases sociales, lo cual acentuará las disparidades del mundo actual? Eso es precisamente lo que ha sucedido desde los ochenta.

Para evitar ese escenario antihumano se precisa construir elementos de armonización y cooperación que no sólo no están presentes en los organismos y agrupaciones internacionales, sino que se han debilitado ante el embate de las leyes del mercado y han socavado a los estados del mundo en desarrollo, en el cual tienen un importante papel que desempeñar como fuerzas integradoras de una disparidad incompatible con los objetivos señalados.

Para terminar, sólo resta señalar un área de la globalidad cuya grave perturbación ha afectado a México, a América Latina y que en la actualidad se presenta en Japón y en los países asiáticos de industrialización reciente, amenazando extenderse a Estados Unidos y Europa: la expansión de los activos financieros que crecen a una tasa exponencial y cuya colocación provoca fluctuaciones en las cotizaciones de los activos y de las monedas, acarrearando desequilibrios que tratan de corregirse con medidas recesivas, devaluatorias y desreguladoras que tienen un impacto real en el empobrecimiento y en el desempleo de todos los países. Se ha insistido en la necesidad de convocar a una conferencia monetaria y financiera internacional, que podría ser un segundo Bretton Woods, a fin de sentar las bases que habrán de normar los movimientos internacionales de capital en un entorno de creciente producción, comercio y empleo, tal como en sus orígenes lo prefiguraron las cartas constitutivas del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. El fin de la carrera armamentista y de la bipolaridad, así como todos los acontecimientos de los últimos cincuenta años, justifican plenamente esa segunda conferencia internacional que conduzca a la gobernabilidad que exige el nuevo escenario de la globalización. (2)

Mundialización y crisis en Asia del Este

● ● ● ● ● ● ● ● ● ●
GERARD DE BERNIS*

TEORÍA DE LA REGULACIÓN

Si se atiende a la teoría de la regulación, es decir, a la alternancia de períodos de estabilidad e inestabilidad, la situación actual plantea una pregunta importante: ¿la fase de inestabilidad que se inició a fines de los sesenta puede conducir a una nueva etapa de estabilidad? Para ciertos grupos de opinión no existe crisis, pues durante 30 años el proceso de mundialización destruyó gradualmente todos los poderes económicos nacionales y creó un sistema que lleva a la óptima asignación de los recursos. Así, se supone que los movimientos de capital tienen la capacidad de reemplazar a los gobiernos nacionales y promover el desarrollo de la economía mundial, con la única condición de que sus decisiones se ejecuten con absoluta libertad.

El problema se plantea hoy de manera distinta que en previas crisis del modo de regulación.¹ Se sabe que en éstas siempre llega el momento en que los agentes más concientes se preocupan por restablecer un nuevo orden del capitalismo gracias al surgimiento de mecanismos sociales de regulación adaptados a las estructuras económicas emergentes. Éstas se caracterizan por dos elementos sustantivos que, a su vez, constituyen dos aspectos esenciales del proceso de mundialización: la apertura total de las fronteras de las naciones, que permite los movimientos de capital, y un nivel de concentración sin precedente.

No es necesario recordar la importancia de los movimientos de capital, aunque las cifras que se manejan habitualmente son más cálculos que ejercicios científicos, como cuando no se dis-

tingue entre los acervos y los flujos (muy rápidos, con diversas operaciones en el curso de un día), incluso cuando estos últimos son los que influyen en las tasas de cambio y de interés. Sin embargo, después de los setenta, numerosos economistas (como Tobin) y diversas instituciones se preocuparon por la estabilización de esos flujos, su volatilidad y la incertidumbre que entrañan. Como decía Keynes en su teoría general, dichos flujos generan una “incertidumbre radical” en la economía real. La de Keynes es una teoría de las fallas del mercado; es la demostración de la necesidad de que las instituciones controlen el mercado y con ello acotar las fallas potenciales. También es preciso destacar la fuerza y la creciente concentración, aun cuando ese aspecto del cambio estructural de la economía mundial se haya analizado menos en la literatura económica y en el examen del curso mismo de la crisis financiera.

PROPUESTAS PARA ESTABILIZAR LOS FLUJOS DE CAPITAL

Desde mediados de 1965 la tasa de ganancia de Estados Unidos registra una tendencia descendente, cuyo repunte entrañó la promoción por parte de los capitalistas estadounidenses de la inversión directa, lo cual constituyó la primera acción para abrir las fronteras. La balanza de pagos de ese país ya tenía dificultades (provocadas por la guerra de Vietnam y el retroceso tecnológico con respecto a otras latitudes), pero como todas las naciones aceptaron que se les pagara en dólares —aunque sólo fuese un reconocimiento de deuda (un dólar fuera de Estados Unidos no es otra cosa)—, el déficit de su balanza externa cre-

1. Gerard de Bernis, “¿Se puede pensar en una periodización del pensamiento económico?”, *Problemas del Desarrollo*, vol. 28, núm. 110, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, julio-septiembre de 1997.

* *Presidente del Instituto de Ciencias Económicas y Economía Aplicada, París* <denoel@univ.miv.fr>.

ció y generó desequilibrios en otras balanzas, lo que dio lugar a una enorme y creciente masa de pagos monetarios internacionales. Los capitales se desplazaron de un mercado a otro en busca de las "primas de cambios" derivadas de los diferenciales de las tasas de interés que establecían los gobiernos para tratar de estabilizar sus tipos de cambio. Los capitales orillaron a los gobiernos a abolir las regulaciones de los mercados, lo que condujo a la desreglamentación y la liberalización de las operaciones bancarias.

En 1967 Estados Unidos decidió, con el apoyo del Bundesbank, romper el compromiso de 1947 de rembolsar en oro al tipo fijo de 35 dólares por onza todos los dólares que se presentasen. Ello desarrolló el mercado de los eurodólares y provocó la devaluación inglesa de 1967 y después las flotaciones del marco, el yen, el franco suizo, así como sus apreciaciones. El consecuente desorden monetario constituyó el fin del régimen de Bretton Woods: el dólar había dejado de ser *as good as gold*. La primera preocupación del sistema bancario que poseía los eurodólares fue "colocarlos" para obtener intereses, ocasión que se presentó con el aumento del precio del petróleo; los eurodólares convertidos en petrodólares se recircularon al sistema financiero internacional. Una segunda oportunidad la representó el endeudamiento de las empresas obligadas a modernizarse para hacer frente a la competencia, pero el incremento brutal de las tasas de interés de Estados Unidos a finales de 1979 frenó esa tendencia.

La tercera ocasión fue el endeudamiento masivo de la periferia de 1974 a 1980. Esos países tenían fuertes necesidades de fondos y los bajos tipos de interés real hacían atractivo endeudarse. El motor del endeudamiento fue la alianza entre tres grupos: en el norte, las empresas, porque endeudar es la oportunidad de crear nuevos clientes; la banca, porque significa hacer nuevas colocaciones (a finales de los años setenta la mitad de los beneficios de los bancos de Estados Unidos procedía de los préstamos a la periferia), y los estados centrales, porque buscaban limitar la duración de su paro económico. La alianza fue muy eficaz pero precaria y condujo a la "crisis de la deuda" de 1982.

La deuda de la periferia ha desempeñado un papel determinante en la aceleración de la mundialización desde un triple punto de vista: a) la imposibilidad de los países endeudados para honrar su débito permite a los acreedores obligar a los primeros a abrirse al resto del mundo; b) la deuda constituye una inmensa masa de títulos de crédito del sistema financiero que conduce a la financiarización de las economías, abundancia de liquidez y reducción del nivel de inversión, y c) todos los países centrales también han aumentado su deuda pública por causa de la crisis, la cual constituye un mecanismo de presión en las políticas de los estados.

Desde fines de los setenta, en particular desde principios de los noventa, diversas instituciones se preocupan por los movimientos de capital, en virtud de que en todas las crisis precedentes del modo de regulación llegó un momento en que los capitalistas pensaron que era necesario establecer nuevos procedimientos sociales de regulación o nuevas reglas útiles para confirmar el poder adquisitivo de las empresas más grandes. Podría haberse pensado que las propuestas, cada vez más numerosas, para estabilizar los movimientos de capital y limitar el desorden social eran la manifestación de la voluntad de salir de la crisis. Las prin-

cipales, planteadas por economistas e instituciones internacionales, se enumeran a continuación.²

1) Controlar los movimientos internacionales de capital. Con frecuencia se cita la propuesta de Tobin de crear un impuesto proporcional al volumen de las transacciones de cambio, cualquiera que sea el operador, para actuar sobre los precios, y cuyo producto sería incorporado a un fondo especial para financiar inversiones necesarias para el desarrollo de la periferia. Eichengreen y Wyplosz propusieron que todos los intermediarios financieros realizaran un depósito en moneda nacional al banco central conforme a la posición corta en moneda local.

Después de la crisis financiera mexicana, Raymond Barre en Davos insistió, en 1995, en la necesidad de controlar los riesgos derivados de las crisis financieras sin esperar la crisis sistémica. En el mismo año, se formalizaron dos propuestas: a) Spahn propuso, como Tobin, actuar sobre los precios al fijar a todos los operadores un impuesto sobre las transacciones de cambio; el gravamen tendría dos dimensiones, una uniforme y mínima y otra proporcional al margen entre el tipo de cambio retenido y el valor del límite de la zona de referencia, y b) Eichengreen, Wyplosz y Tobin sugirieron racionar todos los préstamos a corto plazo de los intermediarios financieros a los no residentes al llegar al máximo los compromisos respecto a esos no residentes. Recientemente, Sachs y Aglietta sostuvieron esa propuesta.

En 1998 surgieron diversos planteamientos en torno de todos los flujos financieros internacionales sugiriendo organizar una regulación preventiva. El Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) propone aplicarla a los sistemas bancarios y reforzar la cooperación de las autoridades bancarias; el FMI propone aplicarla a todos los operadores, al reforzar los sistemas de información y prudencial, y Greenspan y Rubin añaden ciertas reglas para disuadir a los operadores.

2) Iniciativas conjuntas de los bancos centrales en los ámbitos micro y macroeconómicos. En el plano microprudencial, a propósito de las actividades bancarias transfronterizas, el Acuerdo de Basilea (1975) define los principios reguladores del reparto entre los países de origen y destino del control de los establecimientos bancarios en el extranjero. Su revisión de 1983 introduce el principio del "control consolidado" para llenar las lagunas que podían resultar de un inadecuado control de los centros financieros o de las estructuras específicas de *trusts*. En 1992 incorporó normas mínimas para el control de los grupos bancarios internacionales y sus establecimientos en el extranjero, en particular, para impedir que se radicaran en el extranjero establecimientos bancarios que no estuviesen sometidos a un control efectivo consolidado o que pertenecieran a conglomerados "opacos".

El acuerdo sobre los fondos propios (firmado en Basilea en 1988 y en vigor a fines de 1995) define, en escala internacional, la medida y las normas de los fondos propios y las ponderaciones de riesgo aplicables a diversas grandes categorías de riesgos (de

2. Un análisis más elaborado de esas propuestas se encuentra en G. Kebaddjian y J. Leonard. *Les réformes du système financier international. Etat des propositions et mise en perspective théorique*, ISMEA, París, mayo de 1998.

balance y de fuera de balance). Su reforma de 1996 extiende el reconocimiento de los sistemas de compensación bilateral (mecanismos para reducir la exposición al riesgo de crédito) y establece una directriz para determinar las exigencias de fondos propios en el caso de los sistemas de compensación multilateral.

Durante los noventa se ha prestado atención especial al intercambio de información entre las autoridades de vigilancia de los operadores en los mercados financieros. Se trata de eliminar de manera gradual los obstáculos a esos intercambios de información prudencial y de facilitar los flujos de información. Así, en 1994 se definieron las líneas de gestión de los riesgos de los instrumentos derivados de las autoridades de control y las organizaciones bancarias, y en 1995 se organizó la difusión de información a propósito de esas actividades con recomendaciones para mejorarlas; el informe sobre la vigilancia de los conglomerados (bancos, empresas de inversiones, compañías de seguros) fue en el mismo sentido. Acuerdos recientes establecen diversas recomendaciones: reducir los obstáculos a una vigilancia eficaz de las actividades bancarias transfronterizas (1996) y evaluar el carácter adecuado de la gestión del riesgo del tipo de interés para los bancos; normas prudenciales por un control bancario eficaz (1997).

En la esfera macroprudencial, las iniciativas conjuntas de los bancos centrales se refieren a la compensación entre los bancos (1990), el reglamento de las operaciones en los títulos (1992), los sistemas de pagos de gran volumen (1993), la moneda electrónica (1994), el reglamento de las operaciones de cambio, los mercados derivados y la moneda electrónica (1996), el reglamento a las operaciones en títulos, los sistemas de transferencia y de pagos de gran volumen y el reglamento de las operaciones sobre los instrumentos derivados (1997).

Empero, todas esas propuestas, incluso las de instituciones bancarias o financieras, no estabilizaron el sistema financiero ni la economía real. De hecho, se ahonda el desorden financiero con elevados costos para la economía real y movimientos de capital cada vez más peligrosos.

Los costos para la economía real se pagan con déficit no resueltos en su seno y las crisis financieras pueden corresponder a empresas o bancos, como en los casos de Metalgesellschaft o Barings, entre otros. El proceso es claro: en cada ocasión los operadores practican lo que puede llamarse el "ofuscamiento de desastre", se niegan a reconocer el error de su anticipación y "chocan con el muro". Las crisis financieras de grandes empresas o bancos imponen onerosos costos a la economía real, porque siempre son otros bancos o empresas los que deben pagar. El costo —por lo menos de 1 000 millones de dólares cada uno— ha sido pagado por la economía real: fue necesario salvar a la primera firma e ING compró la segunda.

Las crisis pueden concernir a uno o varios países, como los casos de México y las economías de Asia. El FMI ha incurrido en errores al no señalar los problemas en su momento.

También es útil recordar que el verdadero origen de las crisis financieras en los países "emergentes" ha sido la decisión común del FMI y de Estados Unidos (iniciativa Brady) de facilitar la reentrada de los capitales financieros en esas naciones

con el solo propósito de ampliar las posibilidades de colocación de los capitales, en particular los estadounidenses, y así incrementar su rendimiento y revalorización. Para justificarlo se pretendió que la deuda de México y los países asiáticos se restructurara a pesar de su inmenso volumen. Está claro que la mundialización y los movimientos de capital son lo mismo.

Las crisis financieras se vinculan directamente con la búsqueda de ganancias por parte de los tenedores de capital. Si se observa su proceso, es difícil entender la famosa conclusión del análisis del desarrollo de los mercados financieros: "Los mercados realizan la distribución óptima de los recursos".

Incluso el más joven estudiante de economía sabe que si una masa de dinero entra en un mercado estrecho (de capital, de productos básicos) los precios (de los títulos, de los bienes) suben; en ciertos mercados, el valor del capital se triplicó en 18 meses. Sin embargo, se sabe que siempre existe alguna vinculación compleja entre el precio y cualquier cosa como el valor (del bien o del título) y por ello nadie cree que tal alza podrá repetirse muchas veces. Si otros mercados se abren, por lo general llega el momento en que un importante tenedor de capital (Soros, por ejemplo) piensa que ganaría más saliendo del mercado donde la ganancia fue enorme y dirigirse a otro para ahí reproducir el mismo proceso. El primero que salió fue el que más ganó, lo que representa la señal para los otros tenedores de que los precios no sólo subirán más sino que irán a la baja; cada uno busca salir tan pronto como sea posible y los últimos pierden sus ganancias o más. El ejemplo de México y hoy en día el de los países asiáticos muestran el enorme costo de esas crisis para las economías nacionales (endeudamiento, recesión, migraciones, control de los recursos petroleros).

Es imposible medir el costo de las crisis, aunque con frecuencia se destacan los préstamos del FMI a México, que más bien se destinaron a salvar al mercado mundial y sobre todo al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Los cierres de empresas, la recesión y las migraciones son imposibles de evaluar y menos aún lo que el control de Estados Unidos sobre los ingresos petroleros representa desde el punto de vista económico, político y emocional.

En realidad es imposible decir cualquier cosa a propósito del costo, sea efectivo o futuro, de la crisis asiática y de todas sus consecuencias. La incertidumbre es tan radical que Keynes no podría concebirla; un desorden general no puede evaluarse. Sin buscar comprender el movimiento de la crisis asiática, la lectura de la prensa revela ese desorden al describir evoluciones de corto plazo sin entender el movimiento global. Así, todavía en pleno curso de la crisis asiática en junio de 1998, muchos observadores se preguntaban si la Reserva Federal aumentaría sus tasas o si la crisis en Indonesia evolucionaría de manera "favorable". Tranquilizadas por el estatus de la Fed y al empezar a aclararse la situación en Indonesia, todas las bolsas europeas alcanzaron nuevas cimas. Así, mientras Wall Street registraba avances reducidos, el Nikkei subió más de 3%. El juego es complejo, mundial: al salir de Asia, los capitales se refugiaron en Estados Unidos, pero la reducción de sus déficit disminuyó el número de obligaciones que es posible comprar y la liquidez se canalizó a la bolsa. Así, en los mercados occidentales la oferta

de los títulos disminuye, pero los capitales continúan su afluencia y ciertos economistas consideran que las bolsas europeas han subido mucho o que la burbuja empieza a inflarse.

La bolsa, incluso si es cara, sigue siendo la única alternativa para los que buscan colocar; una pequeña alza en los tipos de interés no podría frenar el avance de las cotizaciones. La prudencia había prevalecido en Wall Street, a pesar del mantenimiento por parte de la Fed de la tasa de interés, porque si se cree en los operadores, los inversionistas dudan ante el precio elevado de las acciones. Frente a las inquietudes a propósito de las tasas de interés estadounidenses y la situación en Indonesia, la bolsa de Londres ha podido mantenerse neutral, tanto más cuando las anticipaciones de las tasas de interés se confirmaron por las cifras de las ventas al por menor, muy inferiores a las previsiones de los analistas, en una economía donde el vigor de los gastos de los hogares constituyó una causa de inflación. Así, la baja de la demanda aparenta ser un elemento de estabilidad en el sistema financiero cuanto que su debilidad es, en la economía real, una de las causas de la falta de fortaleza de la inversión y por lo mismo de la recesión y de sus múltiples consecuencias sociales.

Estos hechos sugieren que la actividad de los operadores transcurre como una partida de billar: el juego se desarrolla en un salón de billar —la sala de mercado—, las bolas se lanzan con los tacos —las órdenes son dadas por computadoras—, el lenguaje es comprendido sólo por los jugadores: “choques”, “efecto”, “retro”, “calls”, “puts”. Sin embargo, los juegos son muy diferentes. Cada sala de billar es independiente de las otras; el número de jugadores es limitado y conocido; todos están en la misma sala durante el juego; la duración de éste es limitada. Juegan con bolas iguales en volumen y peso, uno después de otro, y cuando las bolas se detienen, entonces calculan los rebotes y los efectos en el espacio circunscrito y cerrado de circulación de las bolas; se sabe que cada movimiento de una de éstas puede modificar la disposición de las otras y que su efecto puede preverse.

En cambio, las salas de mercado del mundo son interdependientes y nadie conoce su número ni el de los operadores, información que, por lo demás, carecería de utilidad; cada uno grita sus órdenes financieras por teléfono, las cuales (las bolas) son muy diversas; no hay orden de juego, cada uno juega cuando lo decide, al mismo tiempo o no que los otros; tampoco existen límites en el espacio de los movimientos de capital. Lo cierto es que toda orden tiene una influencia (rebotes, efectos); es absolutamente imposible saber cuál es el resultado real de una orden sobre la situación general; no es un acto con un resultado sino un acto en conjunto desconocido de otros. Los buenos jugadores ganan y se debaten diversas estrategias.

Es necesario creer —aceptar sin prueba ni razón— que “los mercados favorecen la distribución óptima de los recursos”; quizá es como otro postulado: “cada ser humano tiene la situación mejor posible para él”, lo que es más fácil admitir en la riqueza que en la pobreza. El estudiante sabe dos cosas: la primera es teórica —la causa de la eficacia no es esta última sino la competencia—; la segunda es empírica: en la crisis actual el espacio del mercado se reduce bajo la influencia de las empresas transnacionales. Por ello, la segunda parte de este trabajo abor-

da lo siguiente: ¿es posible gestionar el capitalismo con una concentración tan alta de capital?

LA CONCENTRACIÓN Y LA CENTRALIZACIÓN DEL CAPITAL

Con frecuencia se dice que la mundialización es, entre otros aspectos, un fenómeno de extensión del mercado, aunque uno se podría preguntar si no es lo contrario. Así, Toyota fabrica sus bienes de equipo en Japón, los transfiere a sus fábricas en Indonesia, Filipinas, Malasia y Singapur, donde produce las piezas de recambio que transfiere a su vez a otras fábricas Toyota donde se ensamblan para que el coche esté listo para la venta. Que existan aquí o allá centros de beneficio o formas de competencia de unidades de producción no significa la existencia de un mercado. Toyota sólo hace dos intercambios: compra los insumos para producir las máquinas y vende los coches, dos actos que ya no son un simple desplazamiento de objetos en el espacio geográfico, sino un verdadero cambio de propietario, lo que define al comercio. Esto es un ejemplo de la reducción del espacio del “mercado”, de su “dominio” sobre la realidad económica y del proceso de cierre de espacios de firmas sobre sí mismas, lo que contradice la imagen y el discurso de la “globalización”.³

Sin embargo, si la concentración siempre fue una constante en la historia del capitalismo, nunca había experimentado un dinamismo tan alto: combinada con la expansión colosal de los flujos financieros, especulativos y no especulativos, actúa directamente en las decisiones de inversión, de tal manera que el papel dinámico del “mercado” se considera como una guía de las estrategias de las empresas.

Para comprender el proceso de la mundialización es útil hacer varias observaciones esenciales.

a) Si la concentración no ocasiona necesariamente un aumento del producto en proporción con el incremento del capital, crece el endeudamiento mundial. Es suficiente recordar, entre muchos otros, tres fenómenos:

i) La “recuperación” económica, vislumbrada momentáneamente a finales de los ochenta, no cumplió sus promesas. En todos los sectores y países los salarios reales bajaron como consecuencia de la reducción de las plantillas, los cierres de fábricas y las deslocalizaciones. En las economías “adelantadas”, el número de desempleados supera los 41 millones y la cifra no deja de crecer.

ii) Las industrias manufactureras mundiales (menos las de China) funcionan a 70 o 75 por ciento de su capacidad.

iii) La deuda mundial (empresas, gobiernos y hogares) ha sobrepasado los 33.1 billones de dólares, o sea, 130% del PIB mundial, y avanza de 6 a 8 por ciento cada año, cuatro veces más que el crecimiento del producto mundial. Estas disparidades son insoportables y sus consecuencias, desastrosas.

b) Lejos de solucionar los problemas de la población, la concentración los agrava. Hay una fuerte contradicción entre el vi-

3. Las cifras provienen de F. Clairmonte, “Ces 200 sociétés qui controlent le monde”, *Le Monde Diplomatique*, abril de 1997.

gor de la concentración y los diversos aspectos de la economía mundial. La capacidad de los capitales para reforzar poco a poco su dominio y la concentración de la riqueza en una pequeña parte de la población se oponen. Tanto los recortes públicos —con sus efectos en los campos de higiene, salud, nutrición y educación y sus múltiples consecuencias en el desarrollo de la productividad industrial, el aumento de las enfermedades y la reducción de la lucha contra el analfabetismo—, como la destrucción de las sociedades rurales como resultado del nivel de precios de los productos agrícolas fijados por las empresas dominantes, incrementan el desempleo urbano y la pobreza con sus consecuencias, incluso de malnutrición cada vez más extendida (hasta el riesgo de romper la autosuficiencia alimenticia en escala mundial). Jamás el tema de la “relación centro-periferia” fue tan importante para entender la situación actual de la mayor parte de la población mundial.

c) La concentración es contraria a la cooperación. En la actualidad ya no se reduce al fenómeno de la dominación de las empresas más poderosas. Jamás el capitalismo había revestido esta forma brutal de una competencia que, combinada con la disponibilidad de una enorme liquidez, obliga cada vez más violentamente a las empresas a concentrarse para fortalecerse en la lucha que las opone, es decir, a destruirse mutuamente.

Las transnacionales gestionan la crisis creando millones y millones de desempleados, sea de manera directa o por la destrucción de un inmenso número de pequeñas compañías. Las empresas globales “han derribado las fronteras para apoderarse de nuevos mercados y absorber a los competidores locales; más países quiere decir más beneficios, las ganancias de las quinientas mayores empresas crecieron 15%, mientras que el crecimiento de sus ingresos alcanzaba justo 11%. A principios de los años noventa unas 37 000 firmas transnacionales con 170 000 filiales dominaban su actividad en escala mundial. Sin embargo, el lugar del poder se sitúa en una particular parte del capital, un grupo de 200 empresas”, que desde principios de los años ochenta se expanden de modo ininterrumpido mediante fusiones y recompras de empresas.

d) El capital ha impuesto la liberalización del comercio y engendrado el “mercado mundial”; éste ha conducido a un nivel de concentración desconocido hasta ahora, con grandes diferencias entre los países centrales y los de la periferia. Reforzando lo que Prebish y Furtado llamaban en los cincuenta la “relación centro-periferia”, se presencia un proceso de destrucción que explica por qué los países de la periferia con mayor desarrollo son los más expuestos a las crisis. Hoy se habla de crisis —como la de Asia—, pero precisamente lo que caracteriza a la periferia es que sólo puede desarrollarse en desequilibrio y el FMI puede, así, culpar a aquél de ser el origen de la crisis.

Las formas de concentración son diversas: creación de una empresa común o reagrupación de empresas; la estrategia más usual es absorber a los competidores para conquistar nuevos mercados. Según Clairmonte, de 1986 a 1996 se han multiplicado a un ritmo de 15% anual y nada indica su desaceleración. La concentración siempre creciente del capital transnacional es el principal motor de su acumulación y le permite dominar a la

economía mundial. Por tanto, si nada cambia de aquí al año 2000, el valor del capital acumulado alcanzará cerca de 30% del PIB de Estados Unidos en 1996.

Diversos argumentos explican las reagrupaciones de empresas. En primer lugar, permiten realizar economías de escala en el mercado mundial.⁴ Todos conocen los acuerdos entre la Boeing y la Douglas,⁵ entre los tres grandes del automóvil en Estados Unidos o bien en Japón y en Corea del Sur los gigantes del automóvil, la electrónica y la construcción naval. Cinco empresas, entre las mayores transnacionales, controlan la mitad del mercado mundial en sectores como aeroespacial, equipo eléctrico, componentes electrónicos, *software*, bebidas alcohólicas y no alcohólicas y tabaco. En segundo lugar, los temas de “liberalización”, “privatización”, “desreglamentación”, “sistema de libre comercio internacional”, son otros argumentos racionales que pretenden justificar esa evolución.

La razón “valor del capital transnacional sobre el producto bruto mundial” de las 200 primeras empresas de *Fortune* pasó de 17% a mediados de los sesenta a 24% en 1982 y a más de 30% en 1995. Son conglomerados cuyas actividades planetarias abarcan sin distinción los sectores primario, secundario y terciario (grandes explotaciones agrícolas, producción manufacturera, servicios financieros, comercio). El grueso se ubica en diez países del norte: Japón (62), Estados Unidos (53), Alemania (23), Francia (19), el Reino Unido (11), Suiza (8), Corea del Sur (6), Italia (5) y los Países Bajos (4). En realidad, la concentración es todavía mucho más importante que la que revelan esas cifras, ya que todas las empresas que pertenecen a ese selecto grupo no son autónomas, como por ejemplo la Mitsubishi, la Sumitomo y la Mitsu.⁶

Dentro de los países donde se sitúan las “200 primeras”, las disparidades de poder se han acentuado al mismo ritmo que la expansión experimentada en los últimos decenios a causa, principalmente, de la guerra de esas empresas por apoderarse de porciones cada vez mayores del mercado mundial. De 1982 a 1995 el número de compañías japonesas aumentó de 35 a 62,

4. La fusión Sandoz y Ciba-Geigy, de la cual resultó Novartis, entrañó pagos por 95 millones de dólares; la capitalización se elevó de 63 000 a 82 000 millones de dólares y la fuerza de trabajo disminuyó 10% de manera inmediata.

5. La Boeing compró la Douglas por 14 000 millones de dólares. La consecuencia fue la caída de los puestos de trabajo y la desaparición de muchas empresas (un millón de empleos suprimidos de inmediato y la liquidación de Air Bus). En la actualidad, la Boeing posee 64% del mercado y también obtendrá los pedidos de la defensa que hasta ahora se hacían a McDonnell Douglas y preveía ingresos por 51 000 millones de dólares, de los cuales 40% provendría de los pedidos de la defensa. ¿Dónde están los criterios del mercado en todo esto? Cuando la Boeing adquiere la McDonnell se asegura enormes subvenciones. La empresa vende sus bienes y servicios muy por debajo de los costos del mercado. El Pentágono subvenciona, desde finales de la guerra, con decenas de miles de millones de dólares, así como con la compra de aviones.

6. Entre las “200 primeras” hay cinco empresas Mitsubishi con un volumen de negocio conjunto superior a 320 000 millones de dólares; están fuertemente vinculadas al Partido Liberal Demócrata (PLD), cuyos gastos de funcionamiento proceden de una parte importante del imperio de la Mitsubishi.

mientras que el de las estadounidenses cayó de 80 a 53, al igual que las de la antaño primera potencia imperial, el Reino Unido, que pasaron de 18 a 11. Por el contrario, surgieron dos países, uno geográfica y demográficamente pequeño, pero muy poderoso por la fuerza de su sistema financiero: Suiza, y el otro, el único de la periferia, Corea del Sur (una en 1982 y seis en 1995), cuyos famosos *chaebols* tienen estrechas vinculaciones con el Estado (subvenciones públicas), de los cuales el más importante es Daewoo con un volumen de negocios superior a colosos como la Nichimen, la Unilever o la Nestlé.

Podría ser interesante comparar a Corea del Sur con México. Se podría preguntar si la crisis que ha afectado a ambas economías es el resultado, más o menos deliberado, de la voluntad de impedir a un país de la periferia establecerse dentro del grupo de los países avanzados (México y Corea son miembros de la OCDE), como fue el caso de Japón durante la crisis de los treinta y que causó gran inquietud en Estados Unidos a fines de ese decenio, a tal punto que el asunto formó parte importante de la agenda del Council for International Affairs.

El desorden económico del período actual es parte de los conflictos entre las tres potencias del mundo: Estados Unidos, Japón y Europa. Por el momento es difícil saber cuál será la política de la Unión Europea, pero sí parece ilusorio pensar que el euro pueda competir con el dólar —recientemente, la Unión Europea se mostró incapaz de intervenir en los eventos monetarios mundiales—, los intereses de Alemania y de Francia no son exactamente los mismos y, sobre todo, no son los de Europa del Sur. Alemania busca vender más en Estados Unidos y cooperar con Japón para elevar su productividad, que ya es más elevada que la de todos los otros países de la Comunidad. Así, no será fácil definir un tipo de cambio entre el euro y el dólar.


Estados Unidos pretende organizar un tratado mundial de libre comercio a partir del TLCAN pero, hasta ahora, no ha decidido si es mejor iniciarlo con la Unión Europea o con Japón y la APEC, para después imponerlo al otro. Es imposible también que la estrategia del gobierno estadounidense difiera de la de los conglomerados. En este sentido, sería interesante realizar, para cada crisis, un análisis detallado del orden en el cual los diferentes capitales entraron y salieron de cada bolsa, en particular del juego de los fondos de pensión.


A MANERA DE CONCLUSIÓN

La crisis de Asia del Este se vincula directamente con la libertad de los movimientos de capital, sea porque los organismos internacionales impusieron el levantamiento de controles nacionales so pena de sanciones, o bien porque todos los estados acabaron por aceptarla, sea porque se adhirieron a esta ideología o porque no podían oponerse a las presiones a las que estaban sometidos. La libertad de los capitales de entrar a todo mercado donde es posible encontrar rápidos rendimientos es un primer aspecto de las crisis asiática y mexicana. Sin embargo, no se han destacados lo suficiente los desórdenes debidos a la entrada masiva de esos flujos, pues al mismo tiempo su valorización es un juego especulativo, incluso desde el punto de vista de sus poseedores. La libertad de los capitales para salir es el corolario de la libertad para entrar. El país receptor busca la razón de la crisis, pero para no reconocer que es un aspecto de esa libre circulación y de la voluntad de sacar de ella el máximo beneficio. Si ello fuera reconocido, la libre circulación de los capitales no sería más celebrada con el pretexto de que asegura la asignación óptima de los recursos.

La crisis es un aspecto de la lucha entre las fuerzas dominantes del capital mundial y, desde ese punto de vista, es diferente de la de México. En gran parte, la potencia industrial mexicana se apoyaba en las inversiones extranjeras que numerosas empresas consideraban como el camino para entrar en el mercado estadounidense. La potencia industrial de Corea en particular —aunque es imposible aislar esa economía de los otros países de la región— se sustentaba en los capitales coreanos y no hubo nadie que impidiera el juego del Estado asegurando su participación en la dinámica de la inversión y con ello en la formación de las expectativas —durante un largo período—, la potencia creciente del capital coreano o su apoyo deliberado al gran capital coreano (los *chaebols*). En la lucha por la dominación del mundo la tentación era fuerte para debilitar ese capital periférico; se puede ver cómo el capital extranjero podrá fluir hacia Corea para comprar a precios regalados los activos desvalorizados por la crisis financiera y la crisis económica que resulta de ella.

Se trata de una competencia entre grandes conglomerados, pero se asemeja a la lucha del centro contra la periferia. Asia del Este empezaba a escapar del estatuto de los países dependientes; lo que se denomina “el desarrollo en la forma de un vuelo de gansos salvajes” ponía de relieve que el de Corea no era en detrimento ni de los países vecinos ni de Japón, como lo demuestra el Institute of Developing Countries de Tokio. Al contrario, ese desarrollo facilitaba el superávit de la balanza comercial japonesa, pero acentuaba el déficit de Estados Unidos; el juego sobre los tipos de cambio desde el inicio de la crisis asiática lo muestra. Se sabe que Estados Unidos hizo todo lo posible para limitar la potencia económica japonesa, estimulando la devaluación del dólar con respecto al yen, lo que condujo al cambio increíble de 80 yenes. La economía japonesa pudo resistir durante siete u ocho años porque tenía reservas de productividad considerables, pero esto no podía mantenerse de manera indefinida y Japón se agotó en el juego. Que la crisis asiática fuera resultado de ello aparece en la naturaleza de las cosas: Estados Unidos no podía permitir el desarrollo indefinido de una zona del mundo que debe controlar si ha de mantener su liderazgo.

Finalmente, si las crisis de México y de Asia del Este tienen un aspecto nacional, cabe preguntarse si la imposibilidad de controlar los movimientos de capital, el proceso de concentración creciente y las manifestaciones del deterioro en escala mundial, no son sino el inicio de una crisis mucho más grave que un simple período de inestabilidad. “Las civilizaciones son mortales”, decía Bourdieu, y quizá el capitalismo no es eterno. Una crisis larga, violenta y peligrosa podría estar indicando el paso a otra forma de economía. Ésta es una pregunta, por supuesto, que va mucho más allá del alcance de este trabajo. 

Finalmente, si las crisis de México y de Asia del Este tienen un aspecto nacional, cabe preguntarse si la imposibilidad de controlar los movimientos de capital, el proceso de concentración creciente y las manifestaciones del deterioro en escala mundial, no son sino el inicio de una crisis mucho más grave que un simple período de inestabilidad. “Las civilizaciones son mortales”, decía Bourdieu, y quizá el capitalismo no es eterno. Una crisis larga, violenta y peligrosa podría estar indicando el paso a otra forma de economía. Ésta es una pregunta, por supuesto, que va mucho más allá del alcance de este trabajo. 

Mutaciones financieras y crisis bancarias en el Sudeste Asiático

ALICIA GIRÓN G.*

Speculation may do no harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprise becomes the bubble on a whirlpool of speculation.¹

John Maynard Keynes

La crisis del Sudeste Asiático es consecuencia de la reorganización productiva, industrial y financiera emprendida en el marco de una política económica global desreguladora cuyos actores principales son los flujos de capital, lo cual entraña un proceso de mundialización en todos los sectores de la economía global. Las mutaciones financieras y las crisis bancarias tienen particularidades bien definidas. Por un lado, la inestabilidad monetaria y financiera es cada vez más frecuente, con un aumento inusitado de las crisis sectoriales; por otro, el prestamista de última instancia participa activamente, ya sea la Reserva Federal de Estados Unidos, el FMI o los bancos centrales nacionales.

Con el trasfondo de la globalización financiera resultado de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales, el incremento de los intermediarios no bancarios y la proliferación de operaciones fuera de balance correspondientes a opciones, futuros y asientos electrónicos, las recientes crisis

1. La especulación puede no hacer daño como burbujas en el curso corriente de las empresas. Pero la situación resulta seria cuando la empresa misma se convierte en burbuja de un remolino especulativo.

* Directora del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, miembro del Sistema Nacional de Investigadores del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología, y miembro de número de la Academia Mexicana de Economía Política <alicia@servidor.unam.mx>. La autora agradece el apoyo de José Martín Guerra.

bancarias y financieras obligan a preguntarse: ¿Qué pasa con los mercados financieros nacionales y el sistema monetario de Bretton Woods, guardián de la estabilidad financiera? ¿Cuáles son las características actuales de las crisis financieras? ¿Cómo mostrar que se pueden prever las crisis bancarias? ¿Qué papel cumplen los flujos internacionales de capital? ¿Cuál es el lugar de las estructuras productivas en países que permiten la distorsión de los sistemas financieros nacionales?

En este artículo se reflexiona acerca de las mutaciones, crisis bancarias y nuevas realidades del mercado financiero internacional, sobre todo las del Sudeste Asiático. Las crisis financieras pueden estar precedidas de crisis monetarias, bancarias, bursátiles y de endeudamiento externo. La presencia de crisis bancarias que desataron crisis financieras internacionales, al trastornar tanto los sistemas financieros nacionales como el comportamiento de los flujos internacionales de capital, subyace a la crisis actual del Sudeste Asiático, al igual que en la de México de 1994-1995 y sus repercusiones en Argentina, Brasil y Venezuela

PANORAMA GENERAL

Tanto la crisis financiera del Sudeste Asiático, que en poco tiempo se extendió a Corea del Sur, Japón y Rusia, cuanto la mexicana de 1994-1995, se deben a un patrón específico de desarrollo económico en el marco de la mundialización de los sectores productivos y la globalización financiera. En ambas crisis, en las que convergen países con diversos modelos económicos, se plantearon opciones de solución definidas por los organismos financieros internacionales. Las particularidades de cada una corresponden a modelos de desarrollo basados en la

apertura de las fronteras económicas nacionales. Sin embargo, a diferencia de los países del Sudeste Asiático, que registraron tasas de crecimiento anual superiores a 7% en la década previa a la crisis, los de América Latina no alcanzaron un avance económico sostenido.

La irrupción de crisis financieras en regiones emergentes, como la asiática y la latinoamericana, refleja la integración de un mercado financiero único cuyos flujos se interrelacionan sin límites de fronteras, pero donde cualquier desajuste suscita una gran turbulencia en todo el sistema financiero internacional.

Los cambios en la actividad financiera y las crisis bancarias conducen a mercados antes segmentados y ahora integrados, motivo de nuevas reflexiones para prevenir y superar aquéllas. Por su especificidad, empero, el estudio a fondo de las crisis financieras, en particular las bancarias, hace indispensable una explicación de la teoría económica.

A esos procesos se suma la reorganización industrial, cuyo objetivo principal es la integración de cadenas productivas con una presencia creciente de insumos de distintas naciones, y pareciera que los mercados financieros acompañan a los de bienes y servicios. Las naciones *desaparecen* al ampliarse las cadenas productivas, mientras los grandes consorcios transnacionales se benefician de la baja de precios de los activos por causa de las crisis.

La complejidad del sistema financiero actual y las nuevas modalidades en el financiamiento del desarrollo económico han hecho de la globalización financiera una realidad que desborda las fronteras de muchos sistemas nacionales. La liberalización y el incremento de la competencia entre los intermediarios financieros constituyen un proceso iniciado desde la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods. En más de 130 países diversas crisis bancarias antecedieron a crisis financieras de gran envergadura. Las dificultades de México en el bienio 1994-1995 marcaron sólo el inicio de una profunda inestabilidad financiera que desembocó en la crisis del Sudeste Asiático, lo cual arrasó a algunos países de América Latina y dio paso a un proceso finisecular de deflación en Estados Unidos y Europa.

La crisis del Sudeste Asiático es la expresión de la nueva estructura productiva y financiera internacional, en la que al inicio del tercer milenio Estados Unidos y China tendrán un papel preponderante. En un mercado financiero mundial integrado, las megafusiones de los bancos estadounidenses, con activos por 2.7 billones de dólares, permearán las estructuras económicas y financieras de los países con crisis bancarias recientes y permitirán a aquéllos recobrar la hegemonía perdida en los últimos lustros. Asimismo, la transformación histórica de China, con base en las reformas de mercado y la integración a la economía mundial, impulsa el crecimiento de la producción, el comercio y la inversión, factores decisivos para el equilibrio económico planetario.

El mercado financiero dejó de ser hace un par de décadas un mercado segmentado y nacional. Como se apunta en un libro reciente: “De Bangkok a Seúl, de Hong Kong a Francfort, París, Londres y Nueva York, de México a Río y Buenos Aires, los mercados financieros globales han guiado su artille-

ría a las capitales del Este Asiático. En el camino, han incidido en tasas de interés altas, sistemas bancarios frágiles y economías débiles, desestabilizando monedas que en períodos previos habían sido estables. Todo ello a partir del segundo semestre de 1997.

”Esta devastación sugiere que han emergido mercados financieros mundiales como una forma de gobiernos supranacionales para el siglo XXI [...] prácticamente todas las naciones conjuntan la economía global [y] sus finanzas están sujetas a los mercados imperantes”.² No es casual que los mercados financieros nacionales tengan características semejantes y su desempeño responda a las variaciones de las tasas de interés y los tipos de cambio internacionales, así como a los lineamientos hegemónicos de política monetaria y financiera a un orden productivo único.

CRISIS BANCARIA

A lo largo de la historia contemporánea del capitalismo el colapso de bancos grandes, medianos y pequeños ha sido de gran significado para la teoría económica, el ciclo económico y la competencia en los mercados financieros nacionales y entre las diversas regiones del orbe. Las recientes quiebras bancarias en Tailandia, Indonesia, Corea del Sur, Rusia y Japón (cuyo costo el FMI calcula en más de 100 000 millones de dólares), así como las de los bancos escandinavos a comienzos de los noventa, y las de México, Brasil y Venezuela en años posteriores, son quizás las más sobresalientes de este feneciente decenio (véase la gráfica 1). Pero no debe olvidarse la quiebra de las sociedades de ahorro y préstamo en Estados Unidos, que en los años ochenta costó a la Reserva Federal más de 150 000 millones de dólares, ni el colapso financiero de los años treinta, cuando más de 1 000 bancos se declararon en bancarrota.

No es posible estudiar las crisis bancarias que devienen en crisis financieras sin antes considerar varios elementos de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales. A juicio de algunos autores, “el tipo de desregulación que se ha dado en los ochenta ha sido una que ha llevado a la mundialización de los mercados financieros. Una integración de los mercados financieros que está cambiando el patrón de financiamiento en la producción. Una integración financiera que se corresponde con cierto nivel de desarrollo de las fuerzas productivas, con una incorporación tecnológica acelerada en el sector, que dejó a éste interconectado por todo el mundo las 24 horas del día de cada país. Una integración financiera que hace imposible desvincular los distintos mercados financieros y que debe acompañarse de una creciente armonización de los distintos marcos regulatorios financieros de las economías capitalistas desarrolladas, apuntando en el sentido de buscar ordenar, garan-

2. Alicia Girón y Eugenia Correa (coords.), *Crisis financiera: mercado sin fronteras*, Editorial El Caballito, Instituto de Investigaciones Económicas y Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM, México, 1998.

G R Á F I C O 1

CRISIS BANCARIAS, 1975-1995



Fuente: elaboración propia con base en FMI, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, p. 78.

tizar y consolidar la integración financiera, y propiamente la globalización económica”.³

El estudio de las crisis bancarias que anteceden a las crisis financieras permite determinar pautas similares en países con desajustes. Ante la competencia de los bancos con otros intermediarios, la pérdida de importancia del papel tradicional de la banca comercial, el incremento de las operaciones fuera de balance (*off-balance-sheet*) y la aparición de nuevos instrumentos financieros, cabe preguntarse si la actividad bancaria se encuentra en decadencia o si se están transformando sus funciones.⁴ Los cambios en los sistemas bancarios impulsados por la innovación financiera y el surgimiento de nuevos productos, es decir, por la valorización, la integración, la globalización y el movimiento hacia los mecanismos de mercado en la determinación de los precios y la distribución. Las crisis bancarias son resultado de la mayor competitividad de los servicios que ofre-

3. Eugenia Correa, *Crisis y desregulación financiera*, Siglo XXI Editores, México, 1998, p. 167.

4. A esta cuestión se dedicó la Trigésima Conferencia Anual sobre Estructura Bancaria y Competencia, organizada por la Reserva Federal de Chicago en mayo de 1994.

cen los intermediarios financieros en mercados mundiales altamente integrados, así como de la participación de los intermediarios no bancarios. Es importante mencionar que el proceso de desintermediación inducido por la competencia ha engendrado una tendencia a la “disminución de operaciones tradicionales que integran los balances de los bancos, los recortes de costos y la consolidación de las operaciones bancarias mayoristas, así como a la expansión de las actividades bancarias que no figuran en sus balances. Habida cuenta de la ininterrumpida pérdida de la participación de los bancos en los pasivos de las sociedades anónimas, se ha elevado rápidamente la de los fondos de inversión y del papel comercial.”⁵ A ello se agregan la búsqueda de instrumentos más rentables en mercados de valores en expansión y la tendencia mundial decreciente de los créditos tradicionales de la banca comercial.⁶

En los mercados bancarios destaca el financiamiento fuera de balance por los intercambios de tasas de interés y de moneda extranjera; las cartas de crédito contingente; los compromisos de préstamos; las ventas, y las transferencias y garantías. Los intercambios de tasas de interés, operados por primera vez en 1981, crecieron hasta sumar 81 000 millones de dólares en 1984 y más de un billón en 1988; tan sólo los futuros de tasas de interés representaron 76% en ese último año y las opciones el otro 24 por ciento.⁷

Según el Banco de Pagos Internacionales, como se aprecia en la gráfica 2, a finales de 1996 las operaciones de derivados ascendieron a cerca de 9.9 billones de dólares. En América del Norte pasaron en diez años de 518 000 millones de dólares a 4.8 billones; en la zona de Asia-Pacífico, de 87 000 millones a 2.6 billones, y en Europa, de 13 100 millones a 2.8 billones. El crecimiento relativo de los instrumentos financieros derivados fue de alrededor de 1 500% en el período 1986-1996.

A la par de la expansión de la actividad bancaria en áreas no tradicionales, se ha registrado un desarrollo extraordinario de otras empresas financieras y no financieras que han prestado servicios bancarios sin ser bancos. La institucionalización de los mercados financieros también ha avanzado con rapidez, al incrementar el profesionalismo y el refinanciamiento de todos los participantes. Tanto inversionistas cuanto prestatarios actúan cada vez más en el mercado como instituciones, con todas las ventajas inherentes, tendencia con implicaciones importantes para los mercados financieros.⁸

La solidez de un sistema bancario es fruto de políticas macroeconómicas y estructurales que permiten una estrecha correlación con el sistema financiero. En América Latina los procesos de desregulación financiera no han sido muy exitosos por la falta de visión para establecer una política económica que permita

5. FMI, *International Capital*, Washington, septiembre de 1992.

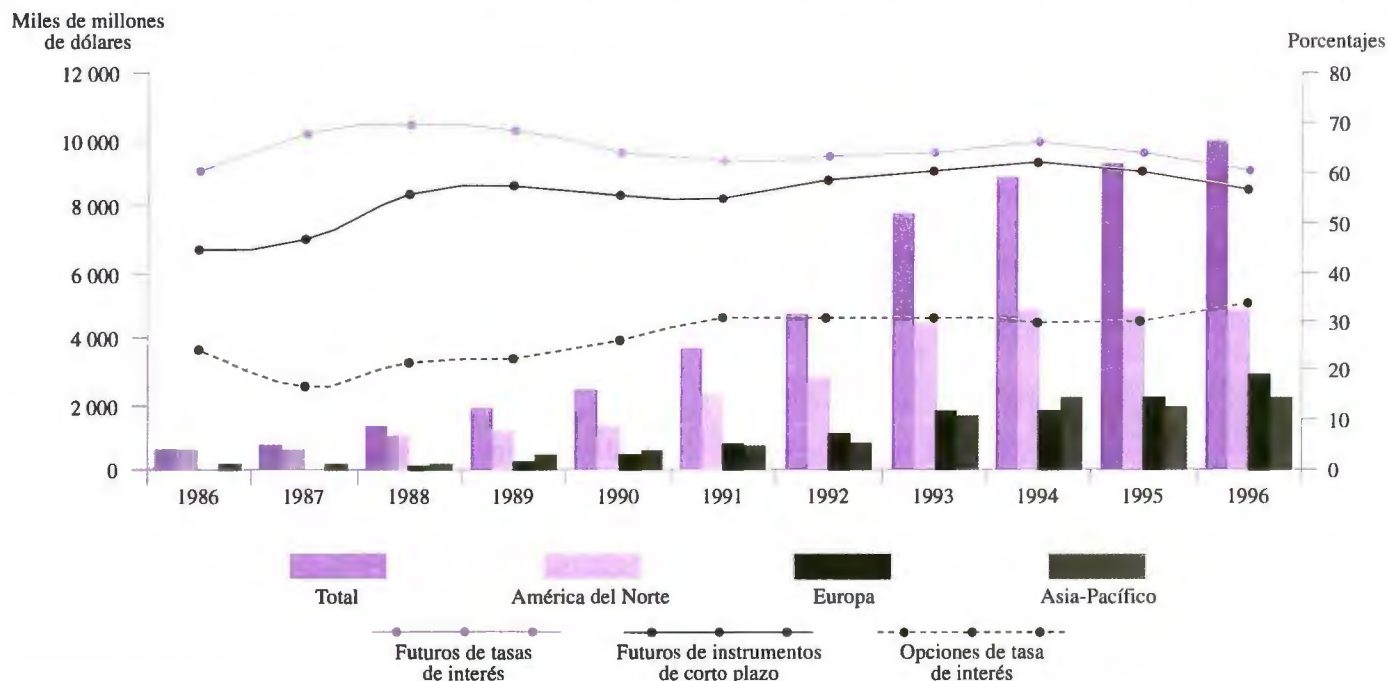
6. “Informe del FMI examina la restructuración de los mercados internacionales de capital”, *Boletín del FMI*, 16 de noviembre de 1992.

7. *Informe del Banco de Pagos Internacionales*, varios números.

8. Itzhak Swary y Barry Topf, *La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*, Fondo de Cultura Económica, México, 1993, p. 383.

G R A F I C A 2

MERCADOS DE DERIVADOS POR REGIÓN E INSTRUMENTOS, 1986-1996 (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales, varios años.

liberalizar el sector financiero sin desestructurar el sistema bancario. Algunos casos ilustrativos son el de Chile a principios de los ochenta⁹ y los de Venezuela, México y Argentina en años recientes.

Así, se advierte que los sistemas bancarios de América Latina, al margen de si cuentan con una reglamentación y una supervisión adecuadas, resultan vulnerables a los choques macroeconómicos. Al afectar éstos la demanda de moneda nacional o el arribo de capital foráneo, se puede socavar la capacidad de los bancos nacionales para financiar sus compromisos de préstamos y provocar así una crisis por otras vías. Un aumento inesperado en la demanda de depósitos bancarios o el ingreso de capital extranjero pueden suscitar una bonanza de las actividades crediticias de los bancos, pero al final pueden terminar con un gran número de préstamos dudosos, lo que torna al sistema muy vulnerable ante un choque pequeño.¹⁰

9. Carlos Díaz-Alejandro, "Adiós represión financiera. ¡Qué tal, crac financiero!", en Catherine Mansell Carstens, *Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina. Selección de textos*, Banco Interamericano de Desarrollo y Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1995.

10. Michael Gavin y Ricardo Hausmann, "Las raíces de las crisis bancarias", en Ricardo Hausmann y Liliانا Rojas-Suárez (comps.), *Las crisis bancarias en América Latina*, Banco Interamericano de Desarrollo-Fondo de Cultura Económica, México, 1997, pp. 32-33.

Los cambios sistemáticos en la regulación reflejan la menor importancia relativa de la banca comercial en la oferta de créditos, en contraste con la mayor participación de los mercados de valores y los servicios de correduría en el financiamiento. Durante los últimos años de los noventa, sin embargo, han sobresalido las fusiones de los grandes bancos comerciales, sobre todo en Estados Unidos. Un ejemplo es el anuncio reciente de la fusión de Citicorp, la compañía bancaria y financiera más grande de ese país, con el Travelers Group, por más de 72 500 millones de dólares; otros son las del Bank America y el Nations Bank, por unos 60 000 millones, y la del Banc One y el First Chicago, por cerca de 30 000 millones. Tales fusiones perfilan una nueva etapa de consolidación bancaria en Estados Unidos y los ámbitos en que se configura la nueva composición de poder financiero de los intermediarios que operan en escala mundial, así como la nueva estructura del mercado, los servicios y la intermediación financiera que surge tras la crisis financiera en Asia y América Latina. A este proceso lo acompañan la desintermediación de los mercados financieros,¹¹ la desregulación mun-

11. Existe una tendencia decreciente en la intermediación financiera tradicional bancaria. Si bien la función de la banca comercial es convertir sus pasivos en activos financieros en favor del desarrollo económico y la asignación óptima de los recursos, ahora resulta clave la información para lograr mayores ganancias por medio del dinero electrónico.

C	U	A	D	R	O	1			
FLUJOS NETOS DE CAPITAL: PAÍSES EN DESARROLLO: PAÍSES EN TRANSICIÓN Y ECONOMÍA RECHES E INDUSTRIALIZADAS¹ (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)									
		1984-1989²	1990-1996²	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total									
Flujos netos de capital privado ³		15.2	148.1	160.5	192.0	240.8	173.7	122.0	196.4
Inversión directa neta		12.9	63.1	84.3	96.0	114.9	138.2	119.6	119.7
Inversión de cartera neta		4.7	54.1	87.8	23.5	49.7	42.9	18.0	34.4
Otras inversiones netas		-2.5	30.9	-11.7	72.5	76.2	-7.3	15.6	42.3
Flujos oficiales netos		23.9	15.3	-2.5	34.9	-9.7	29.0	37.0	-8.9
Variación en las reservas ⁴		-13.8	-81.2	-77.2	-120.5	-115.9	-54.7	-67.1	-91.1
Países en desarrollo									
Flujos netos de capital privado ³		18.2	131.2	136.6	156.1	207.9	154.7	99.5	168.6
Inversión directa neta		12.1	56.8	75.4	84.3	105.0	119.4	99.1	99.1
Inversión de cartera neta		4.2	49.3	85.0	20.6	42.9	40.6	19.4	32.2
Otras inversiones netas		1.9	25.1	-23.8	51.2	60.0	-5.3	-19.0	37.3
Flujos oficiales netos		25.8	15.6	9.1	27.4	-3.4	17.5	28.6	5.7
Variación en las reservas ⁴		5.8	-55.7	-42.4	-65.6	-103.4	-55.2	-37.3	-80.8
África									
Flujos netos de capital privado ³		3.6	4.4	10.6	13.8	4.5	8.9	7.5	11.3
Inversión directa neta		1.1	2.9	3.6	4.2	5.3	7.7	6.0	6.9
Inversión de cartera neta		-0.8	-0.2	0.5	1.4	-0.3	2.6	1.7	1.8
Otras inversiones netas		3.3	1.6	6.5	8.1	-0.6	-1.3	-0.1	2.6
Flujos oficiales netos		5.1	7.1	8.1	5.2	6.5	8.4	4.4	4.9
Variación en las reservas ⁴		0.2	-1.9	-4.4	-1.4	-6.4	-11.3	-2.2	-3.3
Asia									
Flujos netos de capital privado ³		13.0	55.9	63.1	91.8	102.2	38.5	1.5	58.8
Inversión directa neta		4.5	32.2	43.4	49.7	58.5	55.4	40.6	43.7
Inversión de cartera neta		1.5	6.8	11.3	10.8	10.2	-2.2	-7.0	5.3
Otras inversiones netas		7.0	16.9	8.3	31.3	33.5	-14.7	-32.1	9.8
Flujos oficiales netos		7.7	8.4	6.2	5.1	9.3	17.7	24.7	7.0
Variación en las reservas ⁴		-2.1	-29.0	-39.7	-29.0	-48.9	-17.2	-24.4	-65.5
Medio Oriente y Europa									
Flujos netos de capital privado ³		1.7	25.2	15.5	14.8	20.7	16.1	18.7	16.4
Inversión directa neta		1.1	3.0	4.2	5.1	4.3	5.1	4.6	5.8
Inversión de cartera neta		4.4	12.8	12.5	8.4	7.9	6.8	5.2	4.7
Otras inversiones netas		-3.8	9.4	-1.2	1.3	8.6	4.2	9.0	5.9
Flujos oficiales netos		4.8	-1.8	-1.2	-4.8	-5.8	-1.3	-1.5	-1.4
Variación en las reservas ⁴		7.2	-6.4	-3.1	-9.4	-21.2	-14.3	-2.4	-3.4
América Latina									
Flujos netos de capital privado ³		-0.2	45.7	47.4	35.7	80.5	91.1	71.7	82.0
Inversión directa neta		5.3	18.7	24.3	25.3	36.9	51.2	48.0	42.6
Inversión de cartera neta		-0.9	29.9	60.6	-0.1	25.2	33.5	19.5	20.4
Otras inversiones netas		-4.6	-2.8	-37.5	10.5	18.5	6.5	4.2	19.0
Flujos oficiales netos		8.2	1.8	-4.0	22.0	-13.4	-7.3	1.0	-4.8
Variación en las reservas ⁴		0.5	-18.4	4.7	-25.9	-27.0	-12.3	-8.3	-8.6
Países en transición									
Flujos netos de capital privado ³		-1.0	12.8	18.4	29.8	21.3	34.5	35.4	39.2
Inversión directa neta		-0.2	6.3	5.4	13.2	13.1	18.2	18.5	20.0
Inversión de cartera neta		-	2.0	4.1	2.9	2.2	7.3	8.8	9.6
Otras inversiones netas		-0.8	4.6	8.9	13.6	5.9	9.0	8.2	9.6
Flujos oficiales netos		0.2	0.5	-11.0	8.4	-5.5	0.8	3.5	-4.4
Variación en las reservas ⁴		-3.6	-7.8	-8.5	-35.9	0.4	-6.2	-4.9	-3.6 →

	1984-1989 ²	1990-1996 ²	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<i>Economías recién industrializadas⁵</i>								
Flujos netos de capital privado ³	-2.0	4.1	5.5	6.1	11.7	-15.4	-12.9	-11.3
Inversión directa neta	1.0	0.1	3.5	-1.5	-3.2	0.6	2.0	0.7
Inversión de cartera neta	0.5	2.8	-1.2	0.0	4.6	-5.0	-10.2	-7.4
Otras inversiones netas	-3.6	1.2	3.2	7.6	10.3	-11.1	-4.8	-4.6
Flujos oficiales netos	-2.0	-0.8	-0.6	-0.9	-0.8	10.7	5.0	-10.2
Variación en las reservas ⁴	-16.0	-17.7	-26.3	-19.0	-12.9	6.7	-24.9	-6.7

1. Los flujos netos de capital comprenden la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos de inversión netos de largo y corto plazos, incluidos los empréstitos oficiales y privados. 2. Promedio anual. 3. Debido a limitaciones de los datos, otras inversiones netas pueden incluir algunos créditos oficiales. 4. El signo menos indica un aumento. 5. Hong Kong, Corea, Singapur, Taiwan, e Israel.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, p. 41.

dial y la competencia entre las instituciones del sector. La disminución de la deuda contratada con la banca comercial internacional y el aumento de los créditos por medio de la emisión de valores evidencian la modificación de los métodos tradicionales de financiamiento.

Por otra parte, la afluencia de capitales de corta maduración a los mercados emergentes creció de manera extraordinaria desde finales de los ochenta hasta mediados de los noventa. Dichos mercados se constituyeron en fuentes de inversión con atractivos rendimientos, aprovechando la liquidez y las oportunidades de arbitraje y diversificación de las carteras de inversionistas institucionales, fondos de pensiones y mutualistas, compañías de seguros, corredurías y bancos de inversión.

De 1990 a 1996 los flujos netos de capital privado alcanzaron un monto promedio anual de 148 100 millones de dólares, de los que 88.5% correspondió a países en desarrollo (véase el cuadro 1). De 1994 a 1997 éstos recibieron en total 655 300 millones de dólares, la región asiática, 45.1%, y América Latina, 38.9 por ciento.

Tras la crisis asiática, el FMI calculó que en 1998 los flujos netos de capital privado a los países en desarrollo ascenderían a 99 500 millones de dólares, de los cuales apenas 1 500 millones correspondieron a Asia y 71 700 millones a América Latina, es decir, la participación asiática se redujo a menos de 1.5% y la latinoamericana se elevó a 72%. El organismo considera que en 1999 esos flujos totalizarán 168 600 millones en 1999.

En ese entorno se desarrolla una modificación estructural de los mercados financieros nacionales y de las condiciones monetarias internas que ahonda la interrelación de las tasas de interés y el tipo de cambio y la dependencia de los flujos externos de capital.

El cambio estructural de los mercados financieros se manifiesta, entre otros aspectos, en la menor importancia de las fronteras nacionales y la ubicación geográfica como factores determinantes de la función financiera. Por ello se afirma que "está declinando la delineación de los papeles debido a la identidad institucional a medida que se desmantelan las barreras estructurales en la provisión de servicios financieros. Las empresas financieras, que ya no tienen un mercado asegurado por la regulación protectora, están reorganizándose como *supermercados financieros* o *boutiques* para explotar un reducto en el mer-

cado".¹² También se ha acentuado la incertidumbre en los mercados financieros, animada por la alta volatilidad de los tipos de cambio, las tasas de interés y los niveles de liquidez.¹³

Ante situaciones de crisis que merman la capacidad de los prestatarios, en América Latina los depositantes se muestran más dispuestos a retirarse del sistema bancario que en los países industrializados. La fragilidad de tales sistemas también se refleja en el alto costo asociado a su restructuración después de una crisis.¹⁴

El costo fiscal del rescate bancario respecto al producto interno bruto ha sido muy alto. En Corea representa 33%, en Japón 31% y en México de 12 a 15 por ciento.¹⁵ Los costos de una crisis financiera son vastos. Al costo fiscal y cuasifiscal de la restructuración del sector financiero se suman el efecto de ésta en la actividad económica y la incapacidad de los mercados financieros para funcionar de modo más eficiente.

La hipótesis teórica en que se enmarca la inestabilidad financiera refiere el conjunto de procesos que genera una brecha entre las variables económicas en el transcurso del tiempo. Los resultados de las múltiples interacciones de mercado son en su mayoría estables, pero con el tiempo forman parte del efecto acumulativo de los procesos interactivos originados por las condiciones turbulentas y la incoherencia entre las acciones de desregulación financiera y la política macroeconómica. Estas interacciones reflejan la característica esencial de la economía capitalista, que es al mismo tiempo un sistema que genera ingreso y un sistema financiero de activos determinados en el mercado.

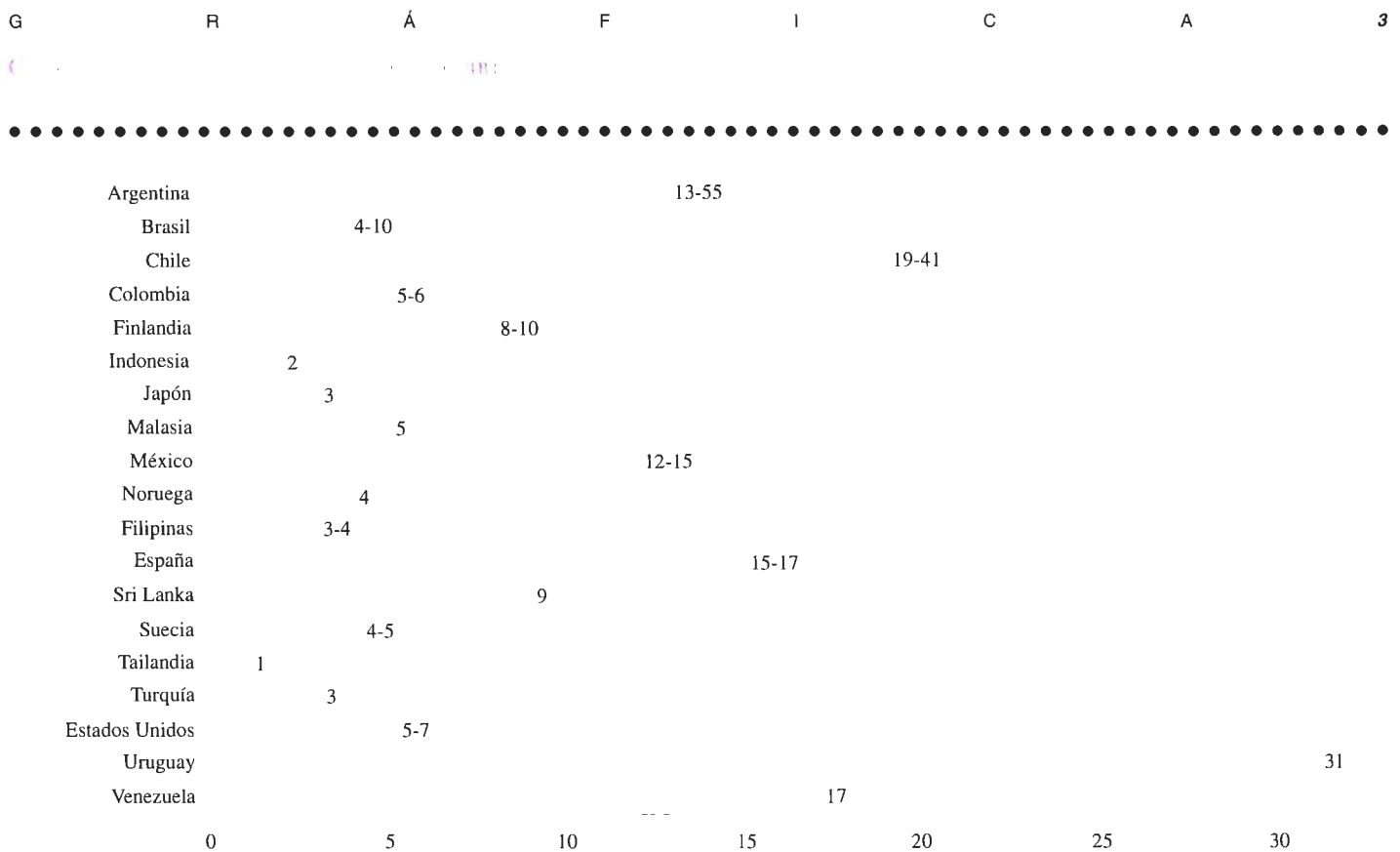
El FMI ha subrayado los problemas de selección adversa y de riesgo moral. Los primeros pueden surgir cuando existe una

12. Itzhak Swary y Barry Topf, *op. cit.*, p. 383.

13. El arribo de cuantiosas corrientes brutas de capital a países como México se explica en gran medida por la reducción de la carga de la deuda externa; la liberalización comercial y de los mercados financieros nacionales; las menores restricciones para la compra de activos por extranjeros, y la repatriación de capitales.

14. Liliana Rojas-Suárez y Steven R. Weidsbrod, "Las crisis bancarias en América Latina: experiencias y temas", en Ricardo Hausmann y Liliana Rojas-Suárez (comps.), *op. cit.*, pp. 10-11.

15. Durante los ochenta el costo del rescate bancario en Chile fue de 19 a 41 por ciento del PIB, y el de Estados Unidos de 5%. En los noventa el de Venezuela representó 17%, y en Finlandia de 8 a 10 por ciento.



Fuente: Elaboración con base en Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, p. 78.

información asimétrica o incompleta, por lo que a ellos se enfrentan los bancos cuando otorgan un crédito que después no se puede recuperar por no haberse seleccionado el mejor cliente sino el peor; el riesgo moral aparece cuando los fondos que el banco otorga en una operación crediticia son aplicados por el prestatario a un fin distinto del propuesto originalmente y esta reasignación es más riesgosa.

El riesgo sistémico o *efecto de dominó* se define como la posibilidad de que la falla de un intermediario financiero cause un desequilibrio en todo el mercado de capital. El riesgo sistémico tiene tres fuentes: los cambios bruscos en el precio de los activos, las conexiones de los intermediarios y los ataques especulativos.¹⁶

A manera de síntesis, cabe apuntar los elementos siguientes:

1) Después de la caída de los préstamos internacionales por la crisis económica de los ochenta, cuyo factor principal fue el endeudamiento externo, las naciones emergentes buscaron un mayor financiamiento foráneo por medio de los mercados bursátiles, con instrumentos de mayor riesgo. Ante las modificacio-

nes del financiamiento internacional tras la crisis de la deuda externa, desencadenada en México en 1982, la banca comercial estadounidense emprendió una restructuración y la búsqueda de las reservas necesarias para atender sus pasivos. El crédito internacional de los bancos comerciales pasó de manera paulatina a los intermediarios financieros por vía de los mercados bursátiles, proceso que en el marco jurídico estadounidense se plasmó en la ley Mac Fadden y Glass Steagall.¹⁷ Los flujos netos de capital hacia América Latina se intensificaron de manera sorprendente a partir de 1991-1994, con un aumento real al año de 3.9% del PIB, y en el bienio 1995-1996 la tasa de crecimiento de las entradas netas superó en 5.2 puntos a la del crecimiento del PIB de la región. La desregulación y la liberalización de los sistemas financieros nacionales respondió a la necesidad de contar con márgenes de intermediación bancaria más competitivos, a lo cual se enfilaron diversos cambios en la legislación estadounidense. Posteriormente, ante el renovado ímpetu del proceso privatizador y de liberalización iniciado en los ochenta en el sector productivo, las leyes bancarias nacionales buscaron en las operaciones fuera de balance una fuente de mayores ganancias.

16. Mauricio Naranjo G., "Riesgo sistémico y regulación del sistema financiero", serie Documentos de Investigación, núm. 9509, Banco de México, 1995, pp. 6-7.

17. Alicia Girón, "La banca comercial de México frente al TLC", *Comercio Exterior*, vol. 44, núm. 12, diciembre de 1994, pp. 1068-1074.

2) El ritmo de crecimiento de los flujos de capital externo por medio de los mercados de valores y la inversión extranjera de cartera superó con amplitud al del PIB nacional, sobre todo en las economías emergentes, y se ha gestado una asimetría entre la tasa del crecimiento económico general y la del aumento de los recursos financieros disponibles para el desarrollo.

3) La relación entre el crecimiento económico y su financiamiento, sin embargo, no necesariamente debe ser simétrica. Tanto en el caso de México como en los de Tailandia, Indonesia, Corea del Sur y Japón, la inestabilidad en la actividad económica fue precedida de crisis bancarias con características muy semejantes, como el enorme flujo internacional de capitales derivado de las operaciones fuera de balance de los bancos, que deben lograr su valorización y buscan en los mercados emergentes mayores oportunidades de rentabilidad.

4) La integración y la globalización financiera encaminadas hacia un mercado único, homogéneo, permanente y en operación las 24 horas al día son fruto de la revolución tecnológica en las comunicaciones, pero sus orígenes se remontan a Bretton Woods, donde el Banco Mundial y el FMI propugnaron y homologaron las políticas monetarias nacionales. Los préstamos en el marco de los acuerdos de derechos de giro, la *condicionalidad cruzada* y otros lineamientos generales propiciaron la formación de zonas monetarias muy definidas. Un ejemplo es la Unión Europea, cuya moneda única bajo control de un banco central europeo entró en circulación el 1 de enero de 1999.

5) Las recientes crisis financieras muestran al menos dos puntos comunes: uno es que el sistema bancario no puede quebrar tan fácilmente como una industria en bancarota; el otro es que el sistema financiero de un país representa el ahorro de una sociedad y el crecimiento económico futuro de al menos una generación. A raíz de la experiencia de 1927, las políticas monetaria y financiera de Estados Unidos han planteado diversas respuestas a las crisis bancarias, en lo que la participación del prestamista de última instancia, la Reserva Federal, ha sido fundamental. Sin embargo, un año después de la irrupción de la crisis asiática, los desplomes bursátiles mundiales ulteriores y las devaluaciones de las monedas asiáticas y latinoamericanas, el amago deflacionario en Estados Unidos pone a prueba tanto las medidas de resolución cuanto los alcances de la propia crisis financiera.

6) Otro elemento que debe analizarse como causa de la crisis del Sudeste Asiático es la participación de China en el mercado internacional. Desde 1986 el PIB de ese país ha crecido a un ritmo promedio anual superior a 10% y en 1997 ascendió a unos 900 000 millones de dólares, con un ingreso por habitante de 724 dólares. Desde comienzos de 1993 China ha recibido cuantiosos flujos de capital e inversión extranjera directa. Durante ese año registró un déficit en cuenta corriente de unos 10 700 millones, pero en 1994 obtuvo un superávit de 7 300 millones que se elevó a 18 000 millones en 1995 y a 46 200 millones en 1997. Aunque las importaciones chinas pasaron de 95 300 millones de dólares en 1994 a 136 500 millones en 1997, las exportaciones subieron de 103 600 millones de dólares en 1994 a 182 700 millones en 1997.

7) Los flujos internacionales de capital en las economías emergentes, al igual que el comportamiento de la inversión extranjera directa en ellas, distorsionan las estructuras productivas internas en la fase inicial de integración de los sistemas económicos al proceso global. A medida que el aumento de la inversión extranjera indirecta se acelera más que el de la inversión extranjera directa, crecen los efectos en las estructuras productivas por las distorsiones en el financiamiento del desarrollo. La política económica puede mantener un tipo de cambio sobrevaluado, tasas de interés al alza y un incremento artificial del PIB, pero ello acrecienta el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y los sistemas bancarios se vuelven frágiles, como ha ocurrido principalmente en las regiones asiática y latinoamericana.

De 1990 a 1996 los países de Asia recibieron inversiones de cartera neta por 55 900 millones de dólares, en tanto que los latinoamericanos captaron 45 700 millones; a partir del segundo año, sin embargo, las inversiones de cartera neta en Asia tendieron a la baja. En América Latina la disminución comenzó a mediados de 1994 con la crisis financiera mexicana, pero desde 1996 hubo cierta recuperación (véase la gráfica 4). El descenso de las inversiones en cartera en la región asiática originó que las políticas económicas respectivas mostraran fracturas por el déficit en cuenta corriente y que sobreviniera una serie de devaluaciones en Tailandia, Indonesia, Malasia, Corea, Japón y luego en Rusia.

No obstante, como se muestra en la gráfica 5, la inversión directa neta aumentó en ambas regiones hasta 1997. En América Latina ello se explica porque el abaratamiento de los activos después de la crisis financiera mexicana propició una nueva distribución productiva, principalmente de las empresas transnacionales en sectores de punta para la exportación, y de 1994 a 1997 la inversión directa neta en la región aumentó de unos 24 300 a 51 200 millones de dólares (alrededor de 110%).

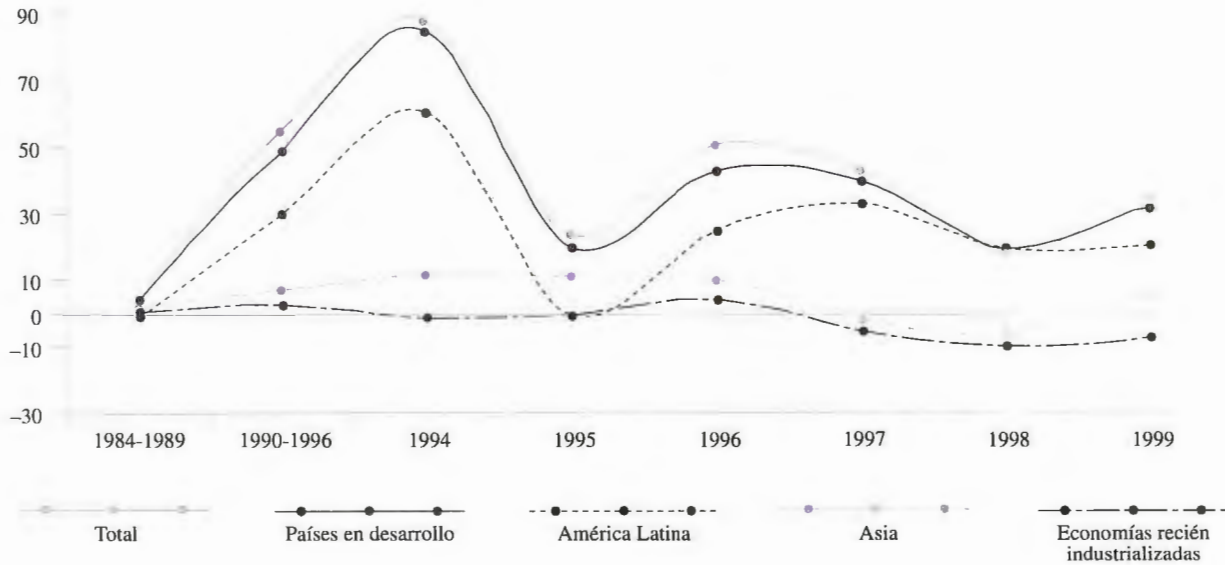
En Asia se elevó de unos 43 400 a 55 400 millones de dólares (27.6%); después se ha notado una menor reasignación de los flujos de capital en el sector productivo, a causa de la sobreacumulación de capacidad productiva exportadora y la saturación relativa de los mercados por la participación de China en la oferta de bienes semejantes.

Cuando la inversión en cartera o indirecta crece a una tasa mayor que la inversión directa, surge un efecto negativo en las estructuras económicas internas. Los flujos de capital se apartan de actividades que contribuyen al desarrollo y, en vez de generarse un círculo económico virtuoso, irrumpe un crecimiento distorsionado de la demanda y el consumo internos que no permite ampliar la demanda agregada de la mayoría de la población.

PARTICULARIDADES Y CURSO DE LA CRISIS ASIÁTICA

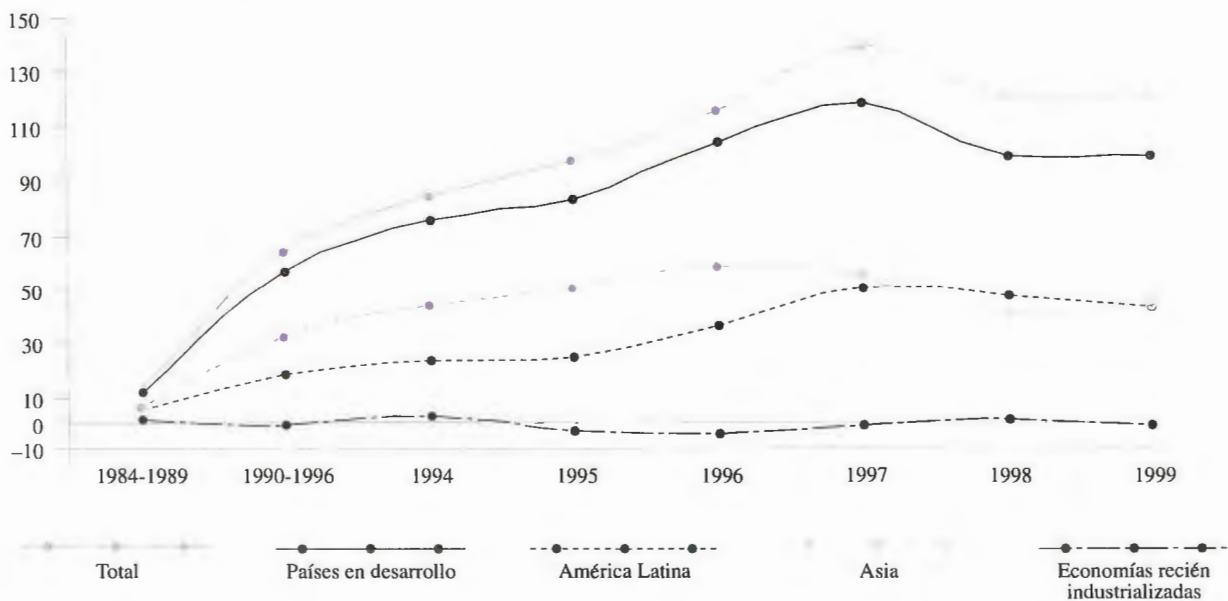
La cadena de devaluaciones en la región asiática ha evidenciado las limitaciones de los modelos económicos orientados hacia la exportación (véase el cuadro 2). El logro de tasas

G R Á F I C O 4
 INVERSIÓN DE CARTERA NETA (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, p. 78.

G R Á F I C O 5
 INVERSIÓN DIRECTA NETA (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, p. 78.

C U A D R O 2

TIPOS DE CAMBIO EN ASIA, 1996-1998

	31 diciembre 1996	31 diciembre 1997	Variación 1997/1996	11 agosto 1998	Variación 1998/1997	Variación 1998/1996
<i>Economías recién industrializadas</i>						
Corea del Sur	842.300	1 700.632	101.903	1 330.000	-21.794	57.901
Taiwan	27.470	32.450	18.129	34.760	7.119	26.538
Hong Kong	7.734	7.750	0.207	7.748	-0.026	0.181
Singapur	1.398	1.683	20.386	1.761	4.635	25.966
<i>ASEAN</i>						
Malasia	2.524	3.884	53.883	4.248	9.372	68.304
Tailandia	25.600	46.000	79.688	42.390	-7.848	65.586
Indonesia	2 355.712	5 287.678	124.462	13 340.026	152.285	466.284
Filipinas	26.260	40.000	52.323	43.790	9.475	66.756
Japón	115.770	130.510	12.732	147.110	12.719	27.071
China	8.301	8.280	-0.253	8.281	0.012	-0.241

Fuente: Pacific Exchange Rate Service. Fuente: IBCA, Inc.

de crecimiento superiores a 7% al año no engendró un modelo que permitiera modificar las estructuras productivas internas, sino que éstas se engarzaron a economía de escala donde se unificaron los criterios de las grandes empresas, principalmente, y la integración económica ocurrió en ramas productivas de poderosos consorcios transnacionales.

Junto con la liberalización y la desregulación de los sistemas financieros, además, la entrada de capital no regulada abrió paso al aumento de las carteras vencidas y al deterioro de las cuentas de los bancos hasta precipitar grandes quiebras.

Durante los últimos veinte años hubo una gran cantidad de crisis bancarias, en las que se distinguen tres etapas básicas; la primera se asocia al origen de la crisis; la segunda, a las medidas aplicadas al desencadenarse, y la tercera, a los mecanismos para resolverla. En un estudio reciente del FMI se señala que la crisis bancaria en un país es "resultado de una economía sobrecalentada: la inflación es relativamente alta, el tipo de cambio está apreciado, el déficit en cuenta corriente se ha ampliado, el crédito interno ha crecido aceleradamente y el precio de los activos ha sido inflado."¹⁸

En los orígenes de la crisis destacan los factores convergentes en la gestación de ella al ahondar la fragilidad y la vulnerabilidad de los sistemas financieros nacionales, como los trastornos externos, la ampliación de programas de estabilización, la desregulación financiera y la apertura de la cuenta de capital.

Las causas de la crisis asiática son principalmente de orden económico, político y social. Para entender la complejidad de la crisis financiera es menester un panorama amplio de lo acontecido en los países respectivos durante los últimos lustros. En este trabajo es importante demostrar que los antecedentes de

aquella radican sobre todo en el mal manejo de las políticas económicas nacionales, de suerte que "a principios de 1997 las condiciones macroeconómicas se habían deteriorado seriamente en la mayor parte de la región. En los países del Sudeste Asiático se percibían déficit en la cuenta corriente, deuda externa de corto plazo, bancarrotas corporativas, caída en los mercados de valores, instituciones financieras y bancarias muy débiles y una gran cantidad de préstamos cuya cartera vencida era la norma. Todo ello se percibía, precisamente, antes de la secuencia de devaluaciones de las monedas del Sudeste Asiático."¹⁹

Una de las particularidades de la crisis asiática es que "contrariamente a lo sucedido en la crisis de la deuda de los años ochenta, en que las dificultades fueron casi exclusivamente macroeconómicas, en general los problemas de Asia fueron precedidos por una larga gestión exitosa."²⁰ Asimismo, a diferencia de la devaluación del dólar frente a las monedas europeas y el yen japonés tras la crisis mexicana, a raíz de la crisis asiática la divisa estadounidense se apreció frente al marco alemán y la moneda nipona.²¹

La crisis económica ha sacudido al sistema financiero de los países del Sudeste Asiático, particularmente al sector bancario, donde los graves problemas de liquidez obligan a que los gobiernos y el FMI asignen recursos de salvamento. Antes de la crisis, las tasas de intercambio fijas y cuasifijas favorecieron el desa-

19. Giancarlo Pseuti Corsetti y Nouriel Paolo Roubini, "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?", borrador presentado en enero de 1998 y revisado en marzo de 1998.

20. "Camdessus describe la nueva arquitectura global", *Fondo Monetario Internacional*, vol. 27, núm. 10, 1 de junio de 1998, p. 157.

21. "Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operations", Banco de la Reserva Federal de Nueva York, enero-marzo de 1998.

18. FMI, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, p. 96.

rollo regional a costa de un dólar débil de 1990 a 1995, al permitir un rápido crecimiento de las exportaciones y el comercio intrarregional. Tailandia, Malasia e Indonesia fueron los mayores beneficiarios.

A partir de 1995 el dólar comenzó a fortalecerse frente al yen, lo cual coincidió con una expansión sostenida de la demanda interna y crecientes presiones inflacionarias en el Sudeste Asiático. En países como Indonesia, Malasia y Tailandia las tasas de cambio efectivas reales comenzaron a experimentar un agudo incremento que afectó el desempeño exportador. La reducción más drástica en el crecimiento de las exportaciones se registró en las realizadas a Japón e, incluso, se estancaron los envíos tailandeses a esa nación.

Los países más avanzados como Corea sufrieron severos golpes comerciales y, por ejemplo, los problemas de sobreoferta originaron una severa caída en el precio de los semiconductores. En medio del dinamismo económico, el incremento en la demanda interna superó al de las importaciones y en Tailandia los déficit en cuenta corriente ascendieron a casi 7% del PIB en el período 1990-1996 (véase el cuadro 3). Los cuantiosos desequilibrios en cuenta corriente se financiaron con los flujos de capital externo atraídos por los altos rendimientos ofrecidos, la percepción de un bajo riesgo y la rápida liberalización.²² El crecimiento del crédito interno se intensificó y, en algunos casos, rivalizó con la experiencia japonesa.

El dinero fácil y las cuentas de capital abiertas incrementaron la inversión extranjera atraída por las altas tasas de interés internas, mientras se estimuló el endeudamiento de las empresas y los grupos financieros nacionales basado en préstamos internos. Las consecuencias fueron dramáticas en Tailandia y Malasia. En el primer país las reservas internacionales se consumieron en la defensa del tipo de cambio fijo. En septiembre de 1997 las reservas netas tailandesas, aun considerando los contratos externos a futuro depositados en el banco central, disminuyeron a unos 4 500 millones de dólares, monto semejante al de México a finales de 1994.

Si se considera la deuda externa y su servicio, la economía de Tailandia no era la más vulnerable en la región, a pesar de su creciente déficit en cuenta corriente, que en el período 1990-1996 equivalió a 7% del PIB. Indonesia era todavía más débil. Sin embargo, la forma de financiamiento externo dejó a Tailandia más expuesta a los cambios en el comportamiento del mercado. El país cayó en una posición de iliquidez por los persistentes desequilibrios en cuenta corriente, el aumento del servicio de la deuda foránea y la elevada colocación de cartera que concentró el financiamiento externo en fondos prestados. Corea también contó con una posición endeble por la alta contratación de cré-

dito de corto plazo, lo cual agravó las condiciones de refinanciamiento.

En Asia el financiamiento externo se canalizó principalmente al sistema bancario interno y, a diferencia de los países latinoamericanos, los de esa región evitaron la crisis de la deuda de los años ochenta. Una característica importante de los préstamos bancarios para el desarrollo económico asiático ha sido la preponderancia de las operaciones crediticias a corto plazo, sobre todo en Corea, Tailandia e Indonesia.

Tanto en los países asiáticos cuanto en los latinoamericanos apenas se inicia la etapa de administración y resolución final de las crisis bancarias. Las distintas medidas de los gobiernos se encaminan, según los lineamientos del FMI, hacia la quiebra y disolución de algunos bancos señalados como insolventes, la garantía de los depósitos (por largo tiempo irrestricta) y el traspaso de los costos del rescate a los respectivos erarios.

Todo ello entraña la necesidad de reformar los institutos supervisores y el marco legal, para dar paso a una regulación eficaz sobre quiebras, y la de reducir el alcance del seguro de depósito. La participación estatal en la propiedad de los intermediarios bancarios se considera transitoria y en el corto plazo se prevé la recompra de los mismos, ya saneados por bancos solventes, principalmente extranjeros. También se perfila la operación de empresas liquidadoras, al estilo de las estadounidenses *saving and loans* (préstamo y ahorro) que permita un cambio rápido en la propiedad de las empresas nacionales agobiadas por la insolvencia.

La historia muestra que las crisis bancarias son de muy lenta resolución. El desarrollo de la capacidad económica para cubrir una masa de liquidez en depósitos vinculados a préstamos a agentes económicos insolventes requiere mucho tiempo y acaso reajustes estructurales profundos. La astringencia monetaria constriñe las posibilidades de afrontar las crisis bancarias y conduce hacia la insolvencia a los prestatarios y a los propios bancos. La carga fiscal de los rescates compromete una parte creciente de los presupuestos públicos, mermados también por la propia contracción de la economía. Una solución progresiva,

C U A D R O 3
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE DE PAISES ASIÁTICOS, 1990-1997 (PORCENTAJE DEL PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Corea del Sur	-0.9	3.0	-1.5	0.1	-1.2	-2.0	4.9	-2.9
Taiwan	6.7	6.7	3.8	3.0	2.6	1.9	5.2	4.2
Singapur	8.3	11.2	11.3	7.4	17.1	16.9	15.0	14.0
Hong Kong	8.9	7.0	5.7	7.4	1.6	-3.9	-1.3	-1.5
Malasia	-2.1	-8.8	-3.8	-4.8	-7.8	-10.0	-4.9	-4.8
Tailandia	-8.3	-7.7	-5.6	-5.0	-5.6	-8.0	-7.9	-2.2
Indonesia	-2.8	-3.4	-2.2	-1.5	-1.7	-3.3	-3.3	-2.6
Filipinas	-6.1	-2.3	-1.6	-5.5	-4.6	-4.4	-4.7	-5.4

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, p. 43.

22. En 1993 se acentuó en Tailandia esa preponderancia al establecerse la Bangkok International Bank Facility, que amplió el acceso a líneas de crédito de corto plazo y alentó la creencia de que no habría riesgo externo de intercambio.



Cuando la inversión en cartera o indirecta crece a una tasa mayor que la inversión directa, surge un efecto negativo en las estructuras económicas internas. Los flujos de capital se apartan de actividades que contribuyen al desarrollo y, en vez de generarse un círculo económico virtuoso, irrumpe un crecimiento distorsionado de la demanda y el consumo internos que no permite ampliar la demanda agregada de la mayoría de la población

que permita un rápido crecimiento económico y del empleo, requiere la presencia de muy distintas fuerzas políticas comprometidas con el desarrollo.


CONCLUSIONES

Como cualquier industria, los bancos comerciales compiten con otros oferentes de servicios financieros y deben bajar sus costos y ganar eficiencia. La diferencia es que aquéllos se encuentran intrínsecamente unidos a la banca central, la oferta monetaria y la política económica del país correspondiente. Por tal razón, en la mayoría de las opciones y respuestas ante las quiebras bancarias se cuenta con el apoyo del banco central, así como con préstamos externos que impiden el colapso del sistema financiero internacional. Las crisis bancarias forman parte de la historia del sistema capitalista y se han agudizado en los últimos años por el proceso de desregulación, liberalización e integración financiera mundial.

La quiebra bancaria y las opciones para solucionar las crisis sectoriales son un ejemplo del proceso de apertura financiera y de la participación del prestamista de última instancia. Sin embargo, la crisis económica y la recesión de la economía dificultan que deudores y acreedores de la banca encuentren soluciones viables de corto plazo. Los indicadores macroeconómicos mejoran cuando se ajustan las monedas; se reducen los déficit en cuenta corriente; se sujetan las políticas económicas a pla-

nes de estabilización del FMI, y se intervienen, cierran o fusionan bancos insolventes (como en Indonesia, Corea y Japón), o se crean fondos especiales gubernamentales para salvar a los bancos (como en México). Pero las crisis bancarias y financieras corresponden a la aceleración del flujo internacional de capitales hacia las economías nacionales, donde distorsionan la canalización de las inversiones en las estructuras internas de financiamiento en los sistemas bancarios nacionales.

La reorganización industrial de los países asiáticos y latinoamericanos durante los años noventa, financiada con flujos de capital, el curso de la liberalización financiera y la expansión de las carteras vencidas en los sistemas financieros recién desregulados, han originado que ante las crisis bancaria y financiera se reestructuren los activos y se vendan baratos a los inversionistas internacionales.

El afianzamiento de Estados Unidos como prestamista en última instancia, por conducto del FMI y la Reserva Federal, y el de los bancos gigantes entraña una articulación de fuerzas muy interesante en que la zona del yen, cuya devaluación frente al dólar ha sido muy acelerada, pronto podría ser determinada por la potencia americana. La integración de las economías europeas en un mercado financiero único no necesariamente garantiza el éxito, por los efectos de la crisis financiera del Sudeste Asiático en el ahondamiento de las penurias económicas de Rusia. Así, en vísperas del siglo XXI Estados Unidos se presenta como el país cuya hegemonía mundial únicamente podrá disputar China. 

facultades de los residentes para cancelar deudas denominadas en la moneda nacional. Cuando una crisis financiera afecta sólo a los circuitos crediticios nominados en éstas, la solución de aquélla dependerá en principio de factores internos.¹ Por otra parte, el grupo de problemas relacionados con la validación internacional del crédito generado en cada país, que se manifiestan en los inconvenientes que los agentes, privados y estatales, tienen para ejercer sus activos y finiquitar sus pasivos en otras monedas. Una crisis financiera que afecta circuitos de crédito denominados en diversas monedas es de índole internacional y su solución no dependerá sólo de factores internos.

A mediados de los años setenta las dificultades originadas en la generación descentralizada del crédito entre estados se resolvieron en lo fundamental con un mecanismo relativamente automático que puso en marcha el acuerdo internacional de paridades fijas ajustables. En lo fundamental los flujos internacionales de capital eran dependientes de los flujos comerciales y de inversión extranjera directa u oficial. En estas condiciones, las crisis financieras, es decir, las perturbaciones en los circuitos de crédito que ponen a prueba la capacidad de las instituciones privadas, estatales e internacionales de generación, regulación y administración del crédito, no parecen haber sido ni frecuentes ni profundas.

De entonces a la fecha, liberados del compromiso de mantener las paridades, los estados más poderosos recurrieron a políticas de tipo de cambio activas acompañadas de una creciente independencia de los flujos financieros internacionales respecto de las corrientes de comercio y de inversión extranjera directa. Además, los desiguales rendimientos financieros en el mundo, derivados de las distintas políticas monetarias y fiscales, adquirieron creciente importancia en las transferencias internacionales de capital. El crecimiento explosivo de los flujos financieros internacionales en los últimos 20 años se debió sobre todo a la modificación de las políticas macroeconómicas de los principales países industrializados.

Junto con la liberación de las restricciones a la formulación y aplicación de políticas macroeconómicas, se comenzaron a modificar los sistemas financieros nacionales según tres procesos más o menos simultáneos: la apertura, con la que disminuyeron las trabas para la operación de agentes financieros extranjeros; la desregulación, que consiste en suprimir la legislación y las reglamentaciones previas que ponían coto público al crecimiento y a las formas del crédito de los agentes financieros privados, y la titularización, con la que hubo un relativo descenso de la intermediación bancaria en el sistema financiero, en tanto crecía la participación de los mercados de colocación de deuda directa, tanto pública como privada, y, aunque en menor medida, de los mercados accionarios. Al conjunto de estos cambios se le denominó mundialización financiera. En las nuevas condiciones, las crisis financieras proliferaron y se agravaron.

1. Una moneda nacional que sirve para operar transacciones entre residentes de terceros países presenta peculiaridades que no es necesario considerar aquí, pues ninguno de los directamente afectados por la actual crisis financiera tiene monedas nacionales que puedan resentir el uso que de ella hagan residentes de terceros países.

De 1975 a 1997, el FMI contabilizó 158 crisis monetarias y 54 bancarias.² En muchos casos ambas fueron simultáneas. En consecuencia, desde mediados del decenio pasado comenzó, cuando aún no se desmantelaba del todo el viejo andamiaje regulatorio, la concertación de nuevos acuerdos. Por un lado, en lo relativo a la definición de políticas macroeconómicas, en particular como consecuencia de los acuerdos del Plaza, de septiembre de 1985, y del Louvre, de febrero de 1987. Con ellos el Grupo de los Siete comenzó la tarea de hacer compatibles las políticas macroeconómicas y de intervención concertada frente a bruscos y grandes cambios en los flujos financieros internacionales.

Entre estos esfuerzos destacan los acuerdos logrados en el Banco de Pagos Internacionales, sobre las condiciones de operación de los agentes en los distintos ámbitos financieros, en especial el bancario, sobre todo después de la crisis bursátil en Estados Unidos en octubre de 1987. Con ello se busca operar lo que el FMI denomina una reforma estructural de los sistemas financieros, a la que este organismo está cada vez más dispuesto a colaborar.³ Asimismo, en el Fondo se estudia extender la jurisdicción sobre la cuenta de capital de la balanza de pagos, con lo que la regulación abarcaría las políticas monetarias y financieras, el conjunto de la balanza de pagos y el sistema financiero. La globalización financiera, en consecuencia, está lejos de ser una situación carente de regulación en la que los agentes financieros privados pueden hacer lo que les plazca; en última instancia estarían supeditados a un mercado autorregulado, respecto del cual los agentes públicos tendrían, voluntaria o necesariamente, una actitud neutral.

Las crisis recientes más memorables fueron las del Reino Unido, Italia, Francia y los países escandinavos durante la dura prueba a que fue sometido el mecanismo de tasas de cambio del Sistema Monetario Europeo en 1992 y 1993, y las de México y Argentina en 1994 y 1995. Cabe notar, sin embargo, que las primeras se resolvieron mediante los instrumentos políticos e institucionales de que disponían los países de Europa Occidental en tanto miembros de la Unión Europea; en cambio, las últimas requirieron el apoyo no sólo del FMI sino de los participantes más importantes del sistema, en particular Estados Unidos. Como en la crisis actual, las de los países en desarrollo han entrañado por

2. FMI, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, pp. 114 y ss. El Fondo distingue cuatro categorías de crisis financieras: las monetarias (denotadas, independientemente de su causa, por presiones en el mercado de cambios), las bancarias (sin incluir las bursátiles, salvo en casos en que contaminan al sistema bancario), las financieras sistémicas y las de deuda externa, cuando un país no puede servir la deuda externa, independientemente de que sea pública o privada. Esta clasificación puede cuestionarse entre otras cosas porque no considera como crisis financieras las bursátiles. Esta carencia puede indicar que el Fondo atiende fundamentalmente los problemas de responsabilidad pública de la interrupción de las cadenas de pagos y además que, aunque presente su clasificación como universal, tiene fundamentalmente en cuenta los países en desarrollo.

3. FMI, "Effective Banking Prudential Regulations and Requirements", *Supplementary Analyses*, núm. 7, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998.

lo general una crisis de deuda externa y en su mayoría han terminado con la devaluación del tipo de cambio y, a menudo, en una transformación del régimen cambiario.

Br

La crisis financiera que comenzó en julio de 1997 en Tailandia se extendió rápidamente a cuatro de los países fundadores de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático:⁴ Indonesia, Malasia y Filipinas;⁵ en conjunto son los ASEAN-4. Estos cuatro dragones gozaron de fama desde fines del decenio de los setenta; se distinguen de los “cuatro tigres” (Corea del Sur, Taiwan, Hong Kong y Singapur), porque éstos tuvieron un desarrollo económico más temprano y que hoy se considera más maduro.⁶ Los países de ambos grupos tuvieron altas tasas de crecimiento y algunos economistas los consideraron ejemplo para otros países en desarrollo, por el éxito de las políticas económicas fundadas en mayores vínculos con el exterior.

Corea del Sur,⁷ miembro de la OCDE y quinto país afectado directamente por la crisis financiera, es mucho más grande, en términos económicos, que los de la ASEAN-4: en 1995 su PIB fue casi equivalente al producto conjunto de estos últimos, y su pro-

4. Más conocida por la sigla ASEAN, de su nombre en inglés (Association of South-East Asia Nations), la Asociación se fundó en 1967 como segundo arco anticomunista en el Sudeste Asiático. Esta finalidad se perdió de modo progresivo con la distensión y desaparición con el colapso de los países comunistas y el mejoramiento de las relaciones entre China y Occidente. La constituyen siete naciones desde su creación: Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Singapur. Este último, una ciudad-Estado de casi tres millones de habitantes, tenía en 1995 un PNB de 79 831 millones de dólares y un producto per cápita de 26 730 dólares, el más alto de los países de la Asociación. Brunei Darussalam, miembro desde 1984, cuando se independizó del Reino Unido, tiene 285 000 habitantes, con un ingreso per cápita de más de 9 000 dólares. Vietnam, que apenas se integró en 1995, es en términos de ingreso per cápita el más pobre, con tan sólo 240 dólares. Banco Mundial, *World Bank Atlas 1997*, Washington, 1997, pp. 36-37.

5. En 1995 Indonesia tenía un PNB de 190 105 millones de dólares, un PIB per cápita de 980 dólares y un coeficiente de apertura (comercio/PIB) de 53%. Malasia tenía un PNB de 78 321 millones de dólares, un PIB per cápita de 3 890 dólares y un coeficiente de apertura de 194%. Filipinas tenía un PNB de 71 865 millones de dólares, un PIB per cápita de 1 050 dólares y un coeficiente de apertura de 80%. Banco Mundial, *op. cit.*, pp. 36-37.

6. Los tres primeros países formaron el primer arco anticomunista, informal en términos de las relaciones económicas internacionales, constituido desde la guerra de Corea sobre la base de la organización regional en torno de Japón. Estos países, amén de recibir apoyos directos, se beneficiaron de los planes para la reconstrucción japonesa. Desde entonces han seguido una suerte política divergente, en especial Hong Kong, Taiwan, reclamados por China, y Corea del Sur.

7. En 1995 Corea del Sur tenía un PNB de 435 137 millones de dólares, un PIB per cápita de 9 700 dólares y un coeficiente de apertura de 67%. El PNB agregado de los países del ASEAN-4 era de 499 921 millones de dólares. Banco Mundial, *op. cit.*, pp. 36-37.

ducto per cápita más que duplica el del Malasia, el más alto de la ASEAN-4.

La vinculación de estos cinco países asiáticos con el exterior es semejante al de México, el más abierto de los países latinoamericanos “grandes”, el cual en ese mismo año tuvo un coeficiente de apertura de 48 por ciento.

La cronología de la crisis abarca cinco períodos:⁸ el primero de enero a abril de 1997; de mayo a principios de julio el segundo; de principios de julio a mediados de octubre el tercero; el cuarto de mediados de octubre a mediados de febrero de 1998, y el quinto, de mediados de febrero a junio de este último año.

Incubación de la crisis, de enero a abril de 1997

En enero y febrero de 1997 el baht tailandés sufrió severas presiones que aumentaron la desconfianza sobre la capacidad de las autoridades de Tailandia para sostener la tasa de cambio. Este país padecía un cuantioso déficit en cuenta corriente, y en la creciente deuda externa predominaban los vencimientos de corto plazo. Además los precios de los bienes raíces se habían elevado y el país sufría la erosión de su competitividad como resultado de la apreciación del dólar frente al yen.⁹

Como en 1996, el gobierno logró contener las presiones al intervenir en los mercados de divisas, de contado y futuros,¹⁰ y mediante el aumento temporal de la tasa de interés. Sin embargo, el Fondo indicó que los mercados consideraban insuficientes las medidas, en especial las orientadas a corregir la defec-tos del sistema financiero; por este motivo la bolsa continuó la caída que había empezado a principios de 1996.

Los otros países de la ASEAN-4 no sufrieron perturbaciones. Indonesia y Filipinas habían resultado menos afectados por la caída de las exportaciones. Los déficit en cuenta corriente de estos dos países y de Malasia eran pequeños. A principios de 1997 sus monedas sufrían todavía presiones al alza y sus bolsas se mantenían altas. En la medida en que la situación empeoró, la cotización de las acciones comenzó a caer, en especial en Malasia y Filipinas.

La bolsa coreana tenía una tendencia a la baja desde mediados de 1996 y su cuenta corriente se deterioró durante ese año.

8. Esta periodización se funda parcialmente en la que propuso el Fondo a fines de 1997. FMI, *Advance Copy World Economic Outlook. Interim Assessment*, Washington, diciembre de 1997, pp. 26 y siguientes.

9. La cotización del dólar pasó de 84 yenes, en abril de 1995, a 126 yenes en abril de 1997. Después de la recuperación de esta moneda, que duró hasta principios de 1998, reanudó su caída hasta los 145 yenes en junio. *Economic and Financial Prospects*, Swiss Bank Corporation, varios números.

10. La intervención de las autoridades monetarias, en sentido restringido, consiste en operaciones de compraventa en los mercados monetarios, a la vista y futuros, con el propósito de mantener o alcanzar objetivos definidos. En el mercado de cambios la intervención procura mantener la cotización del cambio, actual y futuro, es decir, la cantidad de moneda nacional que debe entregarse por la moneda extranjera; por el contrario, la intervención puede perseguir modificarla, procurando conducirla a un tipo de cambio objetivo.

La fragilidad del sector corporativo y la débil demanda interna, a pesar de las sanas finanzas públicas, empeoraron el cuadro. Sin embargo, a diferencia de los países de la ASEAN-4, Corea del Sur tenía tasas de cambio más flexibles, lo que permitió que el won se devaluara frente al dólar. Por otra parte, su sistema financiero era menos abierto y, por tanto, menos vulnerable.

En el resto del mundo los mercados financieros mantuvieron su tendencia alcista, tanto en los países avanzados como en las naciones en desarrollo, después de una pequeña corrección en marzo por el endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos y por el temor de un ulterior aumento en las tasas de interés.

Crisis en Tailandia: de mayo a comienzos de julio de 1997

A principios de mayo arreciaron los ataques contra el baht. El banco central tailandés intervino en vano. Además introdujo controles a las transacciones de capital y el mercado cambiario para contener los flujos entre los mercados interno y externos y aumentó las tasas de interés. Estas medidas tampoco restauraron la confianza y las presiones contra la moneda continuaron en junio. Los países vecinos del ASEAN-4 sufrieron limitados efectos de derrame¹¹ que restringieron mediante intervenciones e incremento en las tasas de interés. Malasia además limitó los canjes (*swaps*) de moneda vinculados a transacciones comerciales.

Finalmente, el egreso continuo de capitales obligó a Tailandia a abandonar el régimen de vinculación estable de su moneda con el dólar a principios de julio, y el baht cayó de manera significativa, lo que reforzó las dudas sobre la sostenibilidad de los regímenes cambiarios de los otros países de la ASEAN-4.

Las repúblicas Checa y Eslovaca sufrieron contagios. Como Tailandia, sufrían déficit abultados en cuenta corriente y sus monedas estaban sobrevaluadas, por lo que comenzaron a sentir fuertes presiones.

Sin duda a esta dinámica contribuyó el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, al aumentar el rendimiento de los bonos japoneses y recuperarse de modo considerable el yen; tales factores disminuyeron el atractivo de endeudarse en Japón para financiar consumo e inversión en otros países. Los inversionistas internacionales, en especial los bancos comerciales, los de inversión y los fondos de cobertura cambiaria (*hedge funds*) desempeñaron, según el Fondo, un papel importante. Éste consistió en que a semejanza de los inversionistas nacionales, adoptaron posiciones cortas frente al baht,¹² porque se sintie-

ron seguros ante el empleo del tipo de cambio fijo como ancla nominal, la debilidad de los fundamentos económicos y los costos relativamente bajos del financiamiento interno. Las dos repúblicas centroeuropeas mencionadas consiguieron sortear la crisis por contagio sin mayores consecuencias.

Sin embargo, al parecer la confianza se conservó en los mercados financieros mundiales. Disminuyó la preocupación sobre un mayor endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos y mejoraron las expectativas de que la unión económica y monetaria europea comenzaría en la fecha prevista con una amplia participación inicial.¹³ Con excepción de los bonos japoneses, el rendimiento de los demás disminuyó y se obtuvieron ganancias adicionales en las bolsas de los países avanzados y de los llamados mercados emergentes, en especial las de América Latina e incluso algunas de Asia. En Corea del Sur la preocupación por las quiebras corporativas persistió, aunque el aumento en las exportaciones y el menor déficit en cuenta corriente mejoraron el panorama.

Extensión de la crisis a los otros países de la ASEAN-4: inicios de julio a mediados de octubre de 1997

El peso filipino fue la siguiente víctima. Filipinas, con un régimen de tipo de cambio vinculado *de facto* al dólar, intentó defender su moneda mediante intervenciones e incrementos de las tasas de interés. El 11 de julio depuso su objetivo al permitir la flotación e imponer restricciones a la venta de contratos a futuro¹⁴ a los no residentes en un intento por evitar la especulación. El Fondo prorrogó y aumentó un acuerdo de servicios ampliado que tenía con este país. También a mediados de julio las autoridades malayas devaluaron el ringgit y aumentaron la tasa de interés.

La rupia indonesia, mientras tanto, caía a los mínimos de una banda de intervención, que tuvo que ampliarse de 8 a 12 por ciento. Las presiones no disminuyeron y desde mediados de agosto las autoridades indonesias dejaron flotar su moneda. Para entonces el baht tailandés había caído 18% frente al dólar, mientras que las monedas de Indonesia, Malasia y Filipinas se depreciaron en promedio 10%. En los siguientes dos meses la situación empeoró. El Fondo destaca dos motivos: por una parte, la preocupación por el efecto de las devaluaciones y de las

moneda que espera que se devalúe y, simultáneamente, trata de incrementar sus activos denominados en la moneda que, según sus expectativas, se revalorará.

13. Esperanzas que se confirmaron el 2 de mayo de 1998 con la resolución adoptada por el Parlamento Europeo de que serían 11 de los 15 países de la Unión Europea los que se adhirieran a la Unión Económica y Monetaria. Sólo permanecerán fuera Grecia, porque no satisfizo los criterios de convergencia, aunque espera hacerlo para el año 2001, y el Reino Unido, Suecia y Dinamarca, por decisión propia. FMI, *World Economic...*, *op. cit.*, pp. 22 y siguientes.

14. Este arbitraje temporal consiste en un contrato mediante el cual se compra moneda extranjera para ser entregada en un futuro determinado, al tipo de cambio actual o al tipo de cambio futuro.

11. Los efectos de derrame de una crisis financiera se distinguen de los efectos de contagio porque, mientras que los primeros ocurren entre países con vínculos económicos significativos, los últimos se dan entre naciones que aparentemente no tienen relaciones económicas importantes. Dónde está la frontera es cuestión de debate.

12. Un actor en el mercado de cambios toma una posición corta cuando, en general, procura aumentar sus pasivos denominados en la

altas tasas de interés en los resultados de las corporaciones y de las instituciones financieras, muy apalancadas;¹⁵ por otra, la imposición de controles a las salidas de capitales o la amenaza de que se adoptaran.

A mediados de septiembre Tailandia firmó con el FMI un programa por 3 900 millones de dólares. Los recursos del rescate, en el que participaron otros países e instituciones internacionales, llegó a los 13 000 millones de dólares.¹⁶

Los fondos de inversión¹⁷ pudieron haber desempeñado un papel en la crisis del baht, aunque no muy grande según el FMI. Además, influyeron los inversionistas residentes que buscaron cubrir sus exposiciones en divisas. La mayor presión contra la moneda tailandesa y otras divisas del grupo de la ASEAN-4 al parecer provinieron de los bancos comerciales y de inversión, así como de los fondos de pensión.¹⁸ A mediados de octubre las monedas de Indonesia y Tailandia habían caído más de 30% frente al dólar y las de Malasia y Filipinas más de 20%. Las bolsas también se desplomaron en agosto, antes de estabilizarse en septiembre, en términos de la respectiva moneda nacional.

Con la agudización de la crisis aumentó la intensidad y el alcance del derrame hacia otros países asiáticos, lo que refleja el temor por los efectos adversos de las devaluaciones de los países asiáticos en la competitividad de otros países en desarrollo, así como por la fragilidad de los sistemas financieros de los países afectados. Los dólares de Singapur y Taiwan cayeron moderadamente en julio y el de Hong Kong resintió presiones por un tiempo a principios de agosto, sin que ello amenazara el régimen de consejo monetario.

Las bolsas de Hong Kong y Taiwan alcanzaron su nivel máximo en agosto, antes de caer durante septiembre a medida que las tasas de interés nacionales aumentaban para enfrentar las presiones en los mercados de cambio. Los bonos internacionales

15. Se denomina apalancamiento al endeudamiento de una empresa con propósitos de crecimiento. Cuando aumenta la tasa de interés, la importancia de la deuda respecto de los activos se modifica y, por consiguiente, se deteriora la situación financiera de la empresa. El mismo efecto tiene un aumento en la tasa de cambio cuando la deuda es externa. Un banco o una empresa no financiera que opera en un país que devalúa, apalancada en el exterior, sufre un incremento, en moneda nacional, de la deuda previamente contratada y denominada en divisas.

16. FMI, *Boletín*, vol. 26, núm. 17, p. 283, y vol. 26, núm. 16, p. 259, Washington, 1997. En este primer paquete sólo participaron estados asiáticos, los cuales tienen un sistema de soporte de liquidez de los bancos centrales fundado en la recompra de valores del Tesoro de Estados Unidos, lo que denota la dependencia de la región respecto del dólar (*Boletín*, vol. 26, núm. 20, Washington, 1997, p. 351).

17. Los fondos de cobertura cambiaria son sociedades de inversión que operan internacionalmente fondos de gran magnitud en varios países, por lo general con no más de cien inversionistas, y están domiciliadas fuera del país donde residen sus socios.

18. Los fondos de pensión se constituyen con las aportaciones acumuladas para la seguridad social y el retiro de los trabajadores de los países avanzados. Al parecer estos fondos fueron los principales responsables de los flujos internacionales de capital durante los primeros años del decenio de los noventa.

emitidos por los prestatarios asiáticos subieron sus tasas, en particular los de Corea del Sur y de los países de la ASEAN-4, epicentro de la crisis.

Fuera de la región la repercusión continuó siendo limitada. En los mercados maduros las bolsas siguieron subiendo, excepto en Japón. Los rendimientos de los bonos mantuvieron su tendencia a la baja, antes de que se recuperaran en agosto, por el temor de que la política monetaria en Estados Unidos se volviera más restrictiva en virtud de un crecimiento excesivo, así como por expectativas de aumentos en las tasas de interés alemanas. Los rendimientos altos de los bonos en agosto duraron poco y las bolsas reanudaron su crecimiento hasta principios de octubre, lo que a su vez aumentó la inquietud por la sobrevaluación de las acciones. A pesar de lo anterior los mercados financieros mundiales no padecieron la crisis, que permaneció confinada al este de Asia.

Clímax de la crisis: de mediados de octubre de 1997 a mediados de febrero de 1998

La tendencia a la baja de los mercados se agudizó desde mediados de octubre. Crecían la incertidumbre política y las dudas sobre el saneamiento del sistema financiero en Tailandia. En Malasia los recortes en los gastos públicos, en especial para infraestructura, parecieron insuficientes. Las monedas de los países de la ASEAN-4 continuaron devaluándose y las cotizaciones en las bolsas siguieron descendiendo hasta fines de año.

El 5 de noviembre el FMI aprobó un acuerdo trienal en DEG para Indonesia por 10 000 millones de dólares, parte de un paquete por un total de 23 000 millones en el que participaron el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo y otros prestatarios.¹⁹

Las presiones en los mercados cambiarios de la región aumentaron. A mediados de octubre las autoridades de Taiwan dejaron de intervenir para sostener su dólar, el cual cayó 6%. En Hong Kong, debido al régimen de consejo monetario,²⁰ sólo se instrumentaron incrementos en las tasas de interés y en los premios en las cotizaciones de futuros, adoptados en medio de especulaciones sobre la sostenibilidad del régimen. En tres días la bolsa perdió 23 por ciento.

En Corea del Sur los ataques al won se redoblaron a fines de octubre, y las acciones volvieron a caer pronunciadamente. Ello reflejaba la desconfianza de que la excesiva deuda corporativa pudiera solucionarse y la percepción de que el sistema financiero tenía cada vez más dificultades para renovar sus préstamos externos. Después de una firme pero breve defensa las autoridades decidieron ampliar la banda de fluctuación de 4.5 a 20 por

19. FMI, *Boletín*, vol. 26, núm. 21, y núm. 20, p. 337, Washington, 1997. En este paquete participaron también estados industrializados ajenos a la región.

20. En el régimen de cambio de consejo monetario, la garantía de la estabilidad de un tipo de cambio definido se funda en el respaldo de cada una de las unidades de moneda nacional de la base monetaria por reservas de la divisa a la que está vinculada la moneda nacional.

ciento a fines de noviembre y solicitar el apoyo financiero del FMI. Éste contribuyó con un acuerdo trienal en DEG por 21 000 millones de dólares, mayor que el crédito por 17 000 millones que otorgó a México a principios de 1995. En el rescate participaron también el Banco Mundial, con un compromiso de desembolso hasta por 10 000 millones; el Banco Asiático de Desarrollo, por un máximo de 4 000 millones y una segunda línea de defensa de hasta más o menos 20 000 millones ofrecida por varios países industriales. Además, un grupo de bancos de inversión y comerciales ofrecieron refinanciar 15 000 millones.²¹

En las negociaciones internacionales de septiembre a diciembre de 1997 se convinieron programas de asistencia internacional y de reestructuración de la deuda, y se logró que los países afectados adoptaran programas de ajuste macroeconómico y estructural. La gravedad de la crisis se subestimó: las perturbaciones prosiguieron, aunque las devaluaciones se moderaron. El programa que Indonesia acordó con el Fondo en noviembre tuvo que revisarse a mediados de enero y a principios de mayo de 1998. Ello frenó el proyecto indonesio para cambiar a un régimen de consejo monetario que el FMI rechazaba porque, desde el punto de vista de los mercados monetarios y financieros globales, se perdería libertad al suprimirse el fusible de la política monetaria.²² Varios economistas ajenos al Fondo también se opusieron.²³ Tailandia recurrió al FMI para flexibilizar el programa de apoyo de septiembre.

En los demás mercados emergentes las bolsas cedieron bruscamente a fines de octubre y principios de noviembre, sobre todo las que habían tenido ganancias importantes a principios de año. Los mercados de títulos de deuda registraron grandes pérdidas y los márgenes sobre los bonos Brady aumentaron en rangos desconocidos desde fines de 1996. En América Latina el real brasileño se enfrentó a fuertes presiones, en parte por el temor de que las devaluaciones en Asia pudieran restar competitividad a Brasil, lo que provocaría un deterioro aún mayor en sus cuentas externas. Las autoridades reaccionaron de manera rápida: duplicaron las tasas de interés oficial y anunciaron, a mediados de noviembre, un gran paquete de medidas fiscales que aplacaron a los mercados. También en Argentina, sujeta a consejo monetario, aumentaron las tasas de interés en noviembre, más que en México, aunque poco después regresaron a su nivel precedente. En México, en cambio, el peso se devaluó 7% y las tasas de interés se mantuvieron altas.

La resonancia de la crisis asiática en Grecia, Rusia y Ucrania provocó drásticos aumentos de las tasas de interés. Los efectos derivados del retiro de fondos coreanos pueden haber contribuido a presionar las cotizaciones. En Rusia, después de ataques al rublo, la tasa de interés oficial aumentó 7% a principios de noviembre, mientras la bolsa caía 20%. Las autoridades anuncia-

ron que la banda de intervención para 1998 se ampliaba de 10 a 30 por ciento, a pesar de lo cual se mantuvieron las presiones sobre el rublo en diciembre y hubo nuevos aumentos en la tasa de interés.

Los flujos financieros a los mercados emergentes alcanzaron su mayor cuantía en el segundo y el tercer trimestres de 1997. El volumen de nuevos bonos emitidos por países no asiáticos se mantuvo hasta octubre, en concordancia con la interpretación de que, hasta ese momento, la crisis asiática no había afectado de manera significativa el acceso de otros países en desarrollo a los mercados de capital. En noviembre, en cambio, sobrevino una caída severa del flujo a los países en desarrollo y se suspendió la emisión de nuevos bonos. La volatilidad de los mercados financieros mundiales se mantuvo durante noviembre, en perjuicio sobre todo del flujo de fondos hacia Asia. El FMI preveía que éstos se mantendrían deprimidos si los países afectados de manera directa o indirecta adoptaban políticas adecuadas. Según los cálculos de ese momento, en 1997 y 1998 serían menores que en 1996 y similares a los de 1995, cuando habían caído a causa de la crisis mexicana.

Las bolsas de los países avanzados, excepto Japón, que habían mantenido su tendencia al alza, fueron finalmente afectadas por la crisis asiática y cayeron hasta 7% a fines de octubre. A ello contribuyó sin duda la expectativa de correcciones a la baja. Sin embargo, con excepción de Japón, las bajas en los principales mercados accionarios duraron poco y a principios de diciembre habían recuperado sus altos niveles de mediados de octubre. La huida generalizada hacia la seguridad provocó que disminuyeran los rendimientos en los bonos de los mercados maduros, en especial en Estados Unidos, a pesar de su rápida expansión económica. Incluso en Canadá y en varias naciones de la Unión Europea, donde se incrementaron de modo moderado las tasas oficiales de interés, el rendimiento de los bonos cayó. El franco suizo se fortaleció hacia fines de octubre, lo que confirmó su función de refugio.

En Japón el rendimiento de los bonos descendió a nuevos mínimos, tal como ocurría en los demás países avanzados, pero, en contraste con ellos, la cotización de las acciones japonesas bajó 15%. En esta caída se manifestaba no sólo el derrame de la crisis de los cinco países directamente afectados, sino también la sobreexposición del sector bancario, la desfalleciente recuperación de la demanda interna y el débil crecimiento de este país. Además, el deterioro económico en la región contribuyó a debilitar la posición financiera de los bancos japoneses. Por este motivo éstos perdieron voluntad y capacidad para renovar sus préstamos, con lo que se agudizó aún más la restricción financiera de las otras economías asiáticas.

La situación se estabiliza: desde mediados de febrero a junio de 1998

Los cálculos de diciembre del FMI respecto a los flujos financieros hacia los mercados emergentes durante 1997 se quedaron cortos. A fines de enero de 1998 se informó que en ese año

21. FMI, *Boletín*, vol. 26, núm. 23, p. 385, y vol. 27, núm. 1, p. 1, Washington, 1997 y 1998.

22. FMI, *Boletín*, vol. 27, núm. 2, p. 17, y vol. 27, núm. 9, p. 141, Washington, 1998.

23. Robert Kuttner, "Currency Boards: a Bad Idea that Just Won't Go Away", *Business Week*, marzo de 1998, p. 9.



*Hay serios problemas
estructurales en los
países asiáticos que se
revelan en la crisis
financiera y que
requieren una
modificación de políticas*

aquéllos habían sido de 200 000 millones de dólares, casi un tercio menos que los 295 000 millones en 1996; la caída correspondió totalmente a las economías emergentes de los países asiáticos.²⁴ En ese año en las cinco economías afectadas hubo una salida neta de capital privado de 12 000 millones, contra un ingreso en 1996 de 93 000 millones; la inversión extranjera directa se mantuvo en torno a los 7 000 millones de dólares. Por el contrario, los flujos oficiales a los países en crisis aumentaron de prácticamente nada en 1996 a 27 000 millones, como consecuencia de la asistencia bilateral y multilateral requerida. El déficit en cuenta corriente disminuyó 30 000 millones gracias a que la competitividad aumentó por las devaluaciones y los ajustes internos; empero, ello no fue suficiente para compensar el deterioro en la cuenta de capital, con la consiguiente pérdida de reservas por 23 000 millones de dólares.

Se prevé que en 1998 los flujos netos privados hacia el conjunto de los mercados emergentes serán de sólo 170 000 millones, en lo fundamental como adquisición de acciones, y sobre todo en naciones fuera de Asia. Las economías afectadas en el este de Asia tendrán un superávit en la cuenta corriente de 20 000 millones, una caída de 5% en el PIB real y un notable aumento de la inflación. Ello si resultan eficaces los programas externos de apoyo y los internos de ajuste y reforma estructural.

En todo caso, las monedas de los países del epicentro de la crisis tuvieron una drástica devaluación frente al dólar y al yen de enero de 1997 a marzo de 1998: la indonesia, 73.9 y 70.6 por ciento, respectivamente; la malaya, 32.3 y 23.5 por ciento; la filipina, 31 y 22; la tailandesa, 37.5 frente a ambas, y la coreana,

39 y 31 por ciento.²⁵ Desde fines de 1997 las afirmaciones del gobierno chino de que sostendrá su moneda y las posteriores manifestaciones de las autoridades rusas en el mismo sentido buscan, junto con los esfuerzos de los organismos financieros internacionales, establecer un ambiente que aleje el peligro de que los países en desarrollo y los que están en transición se precipiten en una espiral de devaluaciones competitivas.

Desde mediados de febrero de 1998 pero sobre todo después de la revisión del programa indonesio en mayo, las condiciones parecieron estabilizarse. Las negociaciones entre los organismos internacionales, los estados donantes, los gobiernos y los sectores dominantes de los países directamente afectados por las crisis estaban resueltas en lo fundamental. Además, había la disposición a modificarlos si era menester. La situación económica en Estados Unidos y Europa y el cada vez menos eludible compromiso de Japón en la zona garantizaban recursos suficientes como para atender requerimientos futuros.

Camdessus afirmó que los nuevos programas avalados por el FMI eran distintos de los anteriores porque no preconizaban medidas de austeridad para restablecer el equilibrio macroeconómico, sino reformas estructurales de las prácticas financieras internas, la cultura empresarial y la gestión pública, con el objetivo de restablecer la confianza del mercado.²⁶

La conjura para transferir el costo de la desorbitada expansión del crédito a los pueblos asiáticos afectados se había concluido. Restaba instrumentar los acuerdos mediante una mezcla variable de convencimiento de lo inevitable de los ajustes y de represión, según la docilidad popular.

Mediante el aumento de las tasas de interés y de devaluaciones moderadas parecían haberse frenado en América Latina las consecuencias de la crisis asiática; sin embargo, los créditos a la región habían disminuido de modo notable y las bolsas se mantenían deprimidas. Además, el desplome del precio de las materias primas, en especial el petróleo, mermó el desempeño de las economías exportadoras del hidrocarburo.

Los países avanzados no resintieron efectos significativos. Incluso las economías estadounidense y británica parecen haberse beneficiado: de modo directo por la disminución del precio de las importaciones como resultado de las devaluaciones de las monedas de los países en crisis; de manera indirecta por la caída del precio internacional de los bienes primarios, al disminuir la demanda en la región afectada. Los temores de rebrotes inflacionarios en economías que se incrementan por encima del crecimiento potencial se redujeron. En fin, a pesar del efecto depresivo en la economía mundial y de la transferencia de las cargas a los países en desarrollo, en especial de los afectados, el peor momento de la crisis parece haber pasado.

Japón puede parecer una excepción, pero la atonía de su economía es anterior a la reciente crisis financiera, aunque pudo haberla agravado. Ha dado también motivo para reforzar las presiones de países industrializados, sobre todo Estados Unidos,

25. FMI, *World Economic...*, *op. cit.*, cuadro 7: Recent Exchange Rate Movements on Bilateral and Multilateral Bases, p. 50.

26. FMI, *Boletín*, vol. 27, núm. 4, Washington, 1998, p. 49.

24. FMI, *Boletín*, vol. 27, núm. 3, Washington, 1998, p. 35.

para que el gobierno emprenda reformas estructurales profundas para rehacer el capitalismo en Japón.

LAS INTERPRETACIONES DE LA CRISIS FINANCIERA EN EL ESTE DE ASIA

El FMI considera que la crisis obedeció a factores internos y externos. Entre los primeros señala el sobrecalentamiento, que se manifestó en grandes déficit externos y en inflación de los precios de bienes inmobiliarios y de las acciones; segundo, un régimen de cambio de vinculación estable, que se mantuvo demasiado tiempo, que impedía responder al sobrecalentamiento y que se consideró garantía implícita del valor del cambio; todo ello promovió el endeudamiento externo, con frecuencia a corto plazo, y provocó que los sectores corporativo y financiero quedaran demasiado expuestos al riesgo. Tercero, la débil gestión y el pobre control de riesgos en los sistemas financieros, la laxitud en las reglas prudenciales, la supervisión inadecuada y los préstamos asociados y orientados por los gobiernos que condujeron al agudo deterioro en la calidad de la cartera de préstamos bancarios. Cuarto, problemas de disponibilidad de información y falta de transparencia, que impidieron a los participantes en el mercado tener una visión realista de los fundamentos económicos y, quinto, problemas de incertidumbre política y gubernamental que exacerbaron la crisis de confianza, la renuencia de los acreedores externos a renovar los préstamos de corto plazo y a atenuar las presiones en los mercados monetarios y de acciones.

Entre los factores externos identifica, primero, los grandes flujos de capital privado a los mercados, en gran medida porque los inversionistas internacionales subestimaron riesgos en búsqueda de altos rendimientos, pues las oportunidades de inversión eran menos redituables en Japón y Europa debido a que se necesitaban bajas tasas de interés para alentar el crecimiento; segundo, con tasas de cambio vinculadas al dólar, las amplias variaciones en la relación entre el yen y el dólar de 1994 a 1997 contribuyeron a la crisis mediante mermas insostenibles en la competitividad, en especial la asociada con la apreciación del dólar desde mediados de 1995, lo que encareció las exportaciones en varios países de la región en 1996 y 1997. Tercero, los inversionistas internacionales, principalmente los bancos comerciales y de inversión, al igual que los residentes que buscaban cubrir sus posiciones en divisas, pueden haber contribuido en algunos casos a presionar las monedas amenazadas. Los fondos parecen haber desempeñado un papel importante sólo en el caso del bath tailandés.

Asimismo, la tardanza en instrumentar políticas apropiadas agravó la crisis. Tanto Tailandia como Corea del Sur solicitaron asistencia cuando casi se habían quedado sin reservas. Aunque Indonesia recurrió al Fondo antes, las demoras y las dificultades políticas para instrumentar el programa inicial convirtieron a la crisis de este país en la de más difícil gestión.²⁷

27. FMI, *World Economic...*, *op cit.*, pp. 4 y ss. La influyente opinión de Stanley Fisher en la posición del Fondo, en FMI, *Boletín*, vol. 27, núm. 2, p. 21, y vol. 27, núm. 7, p. 97, Washington, 1998.

Quizá el primer factor indicado por el FMI podría considerarse sistémico; cabría esperar alguna interpretación sobre el ciclo económico en el capítulo 3 del *World Economic Outlook* de mayo de 1998, titulado "The Business Cycle, International Linkages, and Exchange Rates in the Advanced Economies". Sin embargo, no la hay, lo que invita a pensar, si se consideran los demás factores, que el FMI interpreta el episodio en términos de la racionalidad con que operan los agentes.

Para Sachs²⁸ y también para Dean,²⁹ los agentes privados se caracterizan por conductas de racionalidad limitada que a menudo, como en el caso de la crisis asiática, degeneran en la imitación irreflexiva de los demás. Sus conductas impulsivas, que hacen temblar los cimientos de los mercados financieros, nada tienen que ver con los fundamentos económicos sanos en el caso de Asia.

Por el contrario, autores como Krugman³⁰ y Mishkin,³¹ el primero de los cuales modela sobre la base de previsión perfecta de los agentes privados, como simplificación de la capacidad que les atribuye de racionalidad completa, sostienen que hay serios problemas estructurales en los países asiáticos que se revelan en la crisis financiera y que requieren una modificación de políticas.

Las consecuencias de una y otra interpretación son distintas. Si se considera que los agentes privados se caracterizan por una conducta imitativa que denota racionalidad limitada, el problema de la crisis financiera en Asia es de iliquidez. La política de apoyo público, interno y externo, debe ser ilimitada e incondicional hasta el momento en que los agentes privados adviertan que las cosas, en el fondo, no andan mal. Los capitales retornarán y todo seguirá bien, como hasta entonces, sin necesidad de cambios políticos importantes. Así, la crisis financiera causada por expectativas irracionales de los agentes privados es interrumpida por las instituciones estatales, cuyas políticas, determinadas de manera racional, buscan convencer a los agentes de que su punto de vista es equivocado. Para ello fungen como prestamistas de última instancia con capacidad para compensar de manera ilimitada la interrupción y posterior depresión del crédito privado. En el caso de que las políticas públicas respondan, por el contrario, a las mismas motivaciones que tienen los agentes privados, no harán más que reforzar la espiral descendente, transformando la crisis de iliquidez en una de insolvencia.

28. Jeffrey Sachs, "IMF Is a Power Unto Itself", *Financial Times*, 11 de diciembre de 1997.

29. James Dean, "Why Left-Wing Moralists and Right-Wing Academics Are Wrong About Asia.", *Challenge*, vol. 41, núm. 2, Sharpe, Inc., marzo y abril de 1998.

30. Paul R. Krugman, "Currency Crisis", National Bureau of Economic Research Conference, octubre de 1997, <<http://web.mit.edu/krugman/www>>, y "Fire-sale FDI", National Bureau of Economic Research Conference on Capital Flows to Emerging Markets, 20-21 de febrero de 1998 <<http://web.mit.edu/krugman/www>>.

31. Frederic S. Mishkin, *Understanding Financial Crisis: a Developing Country Perspectives*, Working Paper 5600, National Bureau of Economic Research, Cambridge, mayo de 1996.

Si, por el contrario, se considera que los agentes privados tienen una conducta básicamente racional, la crisis es el resultado de defectos de política. En esta interpretación los aspectos no racionales de la conducta económica se atribuyen al Estado. La deficiencia de la política económica fue haber creado las condiciones para prácticas de selección adversa³² y de riesgo moral,³³ en particular en el sistema financiero. Según esta interpretación, lo procedente es modificar la política económica. Sin embargo, aun admitiendo que ésta se debe cambiar, falta todavía identificar en cuáles aspectos. Los países asiáticos que afrontaron la crisis parecen haber tenido en común sistemas financieros, tanto bancario como no bancario, que operaban en condiciones de riesgo moral que hacían inevitable la expansión irresponsable del crédito y la consiguiente crisis financiera. La modificación de política requiere, en consecuencia, una reforma estructural o microeconómica. Los sistemas financieros deben sanearse para eliminar las condiciones de operación con alto riesgo moral. Esta posición coincide en lo fundamental con la del FMI.

Queda pendiente saber si la política macroeconómica es la adecuada. En el caso de estudio, hay consenso en que la política fiscal era básicamente sana, debido a lo cual no se aconsejaban políticas fiscales restrictivas, como las que suele recomendar el FMI.

La política monetaria, en cambio, es motivo de debate. Tanto Krugman como Mishkin consideran que los países en desarrollo tienen una capacidad muy escasa para definir la política monetaria. Enfrentan la alternativa de adoptar: 1) sistema de consejo monetario, con lo que obtienen tipos de cambio fijos sostenibles a costa de suprimir el crédito neto, o 2) un sistema de tipos de cambio totalmente flexible, mediante el cual pueden mantener tasas de interés relativamente estables sin aspirar a objetivo alguno en el mercado de cambios. En este tenor, el FMI se opone al primer régimen porque *de facto* implicaría la renuncia explícita a una política monetaria autónoma en la medida en que se cancela el elemento de crédito neto.

Por último queda la hipótesis de la conspiración. Con posibilidades de crisis, tanto por la conducta imitativa de la mayo-

32. En un mercado con información asimétrica, la selección adversa ocurre cuando el riesgo por un crédito modifica la evaluación que el prestamista hace del prestatario eventual. El proyecto de inversión de un buen prestatario será valuado, en términos del promedio, por debajo de valor de mercado justo—valor presente del ingreso esperado—, mientras que, por el contrario, el proyecto de inversión de un mal prestatario será valuado por encima del valor de mercado justo. En estas condiciones el sector más importante de la demanda será el de los malos prestatarios, lo que deteriorará más aún las condiciones del mercado de crédito.

33. El riesgo moral ocurre cuando el prestamista, como consecuencia de información asimétrica o de que el costo de prevención del riesgo es muy alto, otorga un préstamo a prestatarios que invierten en operaciones con riesgo tan alto que, si estas circunstancias no se dieran, es decir que el prestamista conociera el riesgo o que el costo de cobertura del riesgo fuera más bajo, el prestamista no otorgaría el préstamo. En el caso de los sistemas financieros, la garantía implícita o explícita de operación del sistema otorgada por el Estado genera una situación de pensión al riesgo moral.

ría de los agentes privados como por la ejecución de sus conductas racionales, grandes especuladores pueden tomar de manera subrepticia una posición corta respecto de la moneda frágil y después precipitar la crisis mediante declaraciones públicas y ventas de ostentación. No parece haber partidarios de esta interpretación sobre la crisis asiática.

Al considerar de manera más amplia la acumulación capitalista, Krugman³⁴ arremete contra quienes sostienen que en el capitalismo puede haber situaciones de sobreproducción generalizada que requieran de cambios radicales para garantizar la plena utilización de los recursos. Con ello critica a Rifkin³⁵ y Heilbroner quienes afirman que las crisis financieras se derivan de un entorno de sobreproducción generalizada que amenaza con desestabilizar todo el sistema. Para aquel autor la sola idea de que el capitalismo pueda afrontar una situación de superproducción, con el conocimiento disponible sobre política monetaria y financiera, es simplemente un disparate. De lo bueno ninguna cantidad es suficiente, afirma. Krugman comete aquí un *quid pro quo*. Confunde calidad con cantidad. Como Aristóteles apuntó, lo bueno está inevitablemente delimitado por la cantidad. Nadie puede comer más de lo que necesita. El agua es indispensable para vivir pero, ingerida en exceso, puede ahogar.

No parece, sin embargo, que la crisis financiera asiática vaya a desbordarse. Por el contrario, los mecanismos internacionales de soporte y de contención, tanto regionales como mundiales, funcionaron de modo adecuado aunque requieren algunos ajustes. Las fuerzas dominantes en los países en crisis parecen haber sometido la resistencia interna. La fortaleza del crecimiento en los países avanzados parece también haber contribuido a morigerar la crisis asiática. Los organismos financieros internacionales, como el FMI, han encontrado una oportunidad para acrecentar sus recursos y sus facultades de endeudamiento. Se ha fortalecido también, cuando menos respecto a las crisis financieras en los países en desarrollo, la cooperación de los países del Grupo de los Siete. Al parecer la crisis financiera asiática no generará una situación crítica o un curso deflacionario.

A pesar de todo, el crecimiento económico mundial pasa por una larga fase declinante. Por su parte, los trabajadores del mundo afrontan el deterioro relativo de su ubicación en la sociedad capitalista. Esto se aprecia en su situación económica, por el creciente desempleo, la caída de los salarios o una combinación de ambos; pero también en su situación política, al coartarles sus facultades ciudadanas, por medio de medidas represivas o restándoles influencia en ciertas decisiones, como las relativas a la política monetaria, so pretexto de que son asuntos técnicos que debe resolver personal especializado. El capitalismo goza de buena salud. Para mantenerse en operación, como sus críticos sostienen, debe subutilizar sistemáticamente los recursos que crea. Y, a diferencia del supuesto con que lo consideran sus apologistas, parece estar cada vez más lejos de vaciar los mercados. ②

34. Paul R. Krugman, "Is Capitalism Too Productive?", *Foreign Affairs*, vol. 76, núm. 5, septiembre-octubre de 1997.

35. Jeremy Rifkin, *La fin du travail*, La Découverte, París, 1996.



a. Cifras preliminares.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1998.

pronósticos en diversas ocasiones. En la actualidad se reconoce que el ritmo de crecimiento económico mundial en 1998 descenderá en un punto porcentual con respecto a las tasas alcanzadas en 1996 y 1997. Para el conjunto de las economías en desarrollo, sin embargo, será superior a los dos puntos porcentuales y para los países latinoamericanos de 1.5 puntos. También se pronostica un señalado descenso en el crecimiento del volumen del comercio mundial, a lo que se agrega la caída en los precios de las materias primas, incluido el petróleo. El ritmo inflacionario disminuye en todo el mundo; en particular, los países en desarrollo pasaron de una tasa de inflación promedio de 48% en 1994 a 8.5% en 1997. Sin embargo, las tasas de interés nominales para depósitos en dólares registran incrementos desde 1994, en tanto que para los depósitos en yenes y en marcos han descendido, con la consecuente revaluación del dólar desde mediados de 1995 (véase la gráfica).

La crisis de México de 1994 no afectó en forma severa el desempeño económico mundial, aunque el ritmo de crecimiento de América Latina descendió más de tres puntos porcentuales. Durante 1998, el encarecimiento del refinanciamiento de los pasivos de la región contratados en dólares, aunado al deterio-

ro del comercio y de los precios de las materias primas, permite prever una caída general en el ritmo de crecimiento de la región, incluso mayor que la prevista por el FMI; el crecimiento se ubicará muy por debajo del ritmo alcanzado en 1993 y 1996 y, por supuesto, será mucho menor que el promedio de 6% de los años sesenta y setenta.

El diferencial entre el ritmo de crecimiento económico y las altas tasas de interés en dólares es, así, uno de los más importantes desequilibrios de la economía mundial contemporánea. En este trabajo se examinan algunos aspectos de su origen y sus consecuencias en la fragilidad e inestabilidad financieras.

En la primera parte se abordan los principales cambios en los mercados financieros internacionales desde la ruptura del orden monetario y financiero establecido en Bretton Woods. En la segunda se pasa revista a los efectos del tránsito de la "represión" a la libertad financiera, así como al contenido de las reformas de segunda generación impulsadas por el FMI. Más adelante se destacan algunos efectos de las crisis bancarias y financieras en el patrón monetario y finalmente se tratan las condiciones actuales del proceso de globalización financiera en México.

C U A D R O 1

TASA DE INTERÉS REAL PROMEDIO Y DE INVERSIÓN DE LAS MAYORES ECONOMÍAS, 1960-1997 (PORCENTAJES)

País	1960-1970	1971-1980	1981-1990	1997
Tasa de interés¹				
Estados Unidos	2.6	1.3	6.2	4.4
Japón	3.7	-0.2	4.8	1.1
Alemania	3.9	3.2	5.0	4.5
Francia	2.8	0.2	5.6	4.6
Reino Unido	2.9	-1.3	5.0	4.5
Tasa de ahorro²				
Estados Unidos	19.8	19.5	17.4	15.8
Japón	35.9	34.4	31.4	29.6
Alemania	27.3	23.7	22.6	22.6 ^a
Francia	25.5	25.4	19.7	18.8
Reino Unido	17.0	17.5	16.8	15.9
Tasa de inversión³				
Estados Unidos	18.8	19.3	18.0	17.0
Japón	36.4	33.8	29.3	28.2
Alemania	26.6	23.0	20.2	20.1
Francia	26.7	25.2	20.2	17.3
Reino Unido	18.9	19.6	17.0	13.3

1. Tasa de interés real de largo plazo. 2. Tasa de ahorro bruto nacional/producto interno bruto. 1996. 3. Tasa de inversión bruta nacional/producto interno bruto.

a. Estimación.

Fuente: M. Aglietta, *Macroéconomie financière*, La Découverte, París, 1995; FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1998, y FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, mayo de 1998.

DESREGULACIÓN Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA

Los mercados financieros del orbe están inmersos en una creciente competencia en el marco de la desregulación y la liberalización financieras, sin que éstas se reflejen en una mayor eficiencia en el financiamiento de la actividad productiva o en la promoción de mayores tasas de crecimiento económico. Los mercados financieros liberados han sido inestables y su fragilidad financiera se ha convertido en crisis financieras y bancarias recurrentes en más de 130 países.

El paso de mercados "reprimidos" a mercados liberados no ha conducido ni al incremento del ahorro, la inversión y el crecimiento, ni al descenso de las tasas de interés reales en las mayores economías. La tasa de interés promedio real de largo plazo en Estados Unidos en los sesenta fue de 2.6%, en los ochenta de 6.2% y en los noventa se mantiene por encima de 4%; la tasa de ahorro bruto promedio en los mismos años pasó de 19.8 a 17.4 por ciento y en los noventa permanece en alrededor de 16% del PIB; la tasa de inversión bruta nacional fue de 18.8% y descendió a 17% en esos años; la tasa de crecimiento promedió 4% de 1960 a 1973 y cayó a 2.8% en los años noventa. Sin excepción, la tasa de ahorro ha caído en las mayores economías, como se aprecia en el cuadro 1.¹

1. Michael Aglietta, *Macroéconomie Financiere*, La Découverte, París, 1995.

C U A D R O 2

TASA DE CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DE LAS MAYORES ECONOMÍAS 1960-1997 (PORCENTAJES)

País	1960-1973	1973-1979	1980-1990	1991-1997
Estados Unidos	4.0	2.6	2.8	2.8
Japón	9.8	3.6	4.2	1.0
Alemania	4.5	2.4	2.3	1.5
Francia	5.6	3.1	2.2	1.5
Reino Unido	3.1	1.4	2.6	2.4

Fuente: M. Aglietta, *Macroéconomie financière*, La Découverte, París, 1995, y FMI, *World Economic Outlook*, mayo de 1998, y *Estadísticas Financieras Internacionales*, mayo de 1998.

La insuficiencia del crecimiento económico en los años ochenta y noventa, como se ve en el cuadro 2 para el caso de las economías más importantes, junto con la creciente fragilidad financiera, han conducido a mayores esfuerzos en materia de innovación financiera a fin de fortalecer la cobertura contra los riesgos y la rentabilidad de los activos financieros. Desde la quiebra de Bretton Woods es posible identificar tres grandes etapas de la transformación de los mercados financieros.²

Primera etapa

Desde principios de los setenta hasta la crisis de la deuda de 1982, fase caracterizada por elevadas tasas de inflación y bajas tasas reales de interés, crece muy rápidamente el crédito bancario en los mercados locales y en el internacional. Dicho crédito es principalmente de corto y mediano plazos y a tasas de interés variable. Son los años del auge del endeudamiento público latinoamericano, del incremento del crédito sindicado, del acortamiento de los perfiles de vencimiento de los pasivos y del cambio en la administración del balance de los bancos para adaptarlos al incremento en los costos de fondeo, desde tasas estables de largo plazo a tasas variables y de corto plazo. El fondeo de los intermediarios financieros cambió hacia el mercado interbancario, mientras que los estados nacionales abandonaban las políticas de control de cambios y de tasas de interés.

Segunda etapa

Transcurre desde la crisis de deuda hasta finales de los años ochenta y se caracteriza por procesos de control de la inflación en las mayores economías y significativos descensos de ésta con elevado crecimiento del endeudamiento de los estados nacionales. La titulación del crédito se convierte en la fórmula fundamental para flexibilizar el manejo de los balances bancarios al liberar activos comprometidos de bajo rendimiento. La fron-

2. Eugenia Correa, *Crisis y desregulación financiera*, Siglo XXI Editores, México, 1998.

tera entre los bancos comerciales y de inversión va dejando de existir al ritmo de la propia titulación del crédito; los fondos de inversión cobran gran importancia tanto para la administración del balance de los bancos, como para mantener la rentabilidad de los activos financieros de toda clase. La titulación del crédito se acompaña de una amplia difusión de la innovación financiera.

Tercera etapa

La tercera etapa se ubica desde fines de los años ochenta, cuando se presenta la restricción financiera (*credit-crunch*) en Estados Unidos, hasta nuestros días. Se caracteriza por una amplia difusión de los productos derivados, lo que da lugar a una enorme liquidez en manos privadas frente a mayores niveles de sobreendeudamiento. La desregulación financiera se convierte en la palanca fundamental para revertir los efectos deflacionarios del sobreendeudamiento en la economía estadounidense,³ permitiendo altos rendimientos financieros de los activos en poder de los fondos de inversión. Estos últimos rediseñan el mercado y capturan rentas financieras de otras latitudes. Se exacerba la competencia entre los intermediarios financieros acelerándose los procesos de internacionalización de los intermediarios, fusiones y adquisiciones. Las crisis financiera mexicana de 1994 y la del Sudeste Asiático de 1997 caracterizan a esta etapa como una en la que la inestabilidad creciente en los llamados mercados emergentes comprueba el traslado de las tendencias deflacionarias con una extensa destrucción de capacidades productivas nacionales y una redistribución en la propiedad de los activos.

Principales cambios estructurales

La inestabilidad cambiaria y del rédito ha conducido a verdaderos cambios estructurales en los mayores mercados financieros. Empero, aún no se delimitan los rasgos característicos de las nuevas estructuras financieras capaces de ofrecer financiamiento estable y de largo plazo, imprescindible para ampliar las capacidades productivas. En esta medida, el restablecimiento de normas cambiarias y la estabilización de las tasas de interés aparecen como elementos esenciales para emprender una etapa de crecimiento económico estable y de largo plazo. Entre los cambios financieros estructurales acaecidos en los últimos 25 años pueden citarse:

1) El acortamiento de los plazos en depósitos e instrumentos financieros, con el desarrollo de un activo mercado secundario de títulos que ha conducido a desdibujar la distinción entre las nociones de circulante. "En particular, el 'dinero' ha

3. Eugenia Correa, "Desregulación financiera y sobreendeudamiento México-Estados Unidos", en Alicia Girón y Eugenia Correa (coords.), *Crisis financiera: mercado sin fronteras*, Instituto de Investigaciones Económicas/Dirección General de Asuntos del Personal Académico, UNAM, y Ediciones El Caballito, México, 1998.

venido siendo menos distinguible de otros pasivos de los intermediarios financieros".⁴

2) El cambio en los fondos bancarios a pasivos con remuneración y procedentes principalmente de los mercados monetarios. El crecimiento de la titulación del crédito, así como el crecimiento de las operaciones fuera de balance de los bancos, en particular con el uso de instrumentos derivados y la administración y el comercio de títulos. Todo ello ha cambiado la estructura de los ingresos de los bancos desde los márgenes hacia las comisiones.⁵

3) Gradualmente han desaparecido las fronteras que separaban a la banca de depósito de la de inversión. Al tiempo que la actividad en los mercados de dinero y capitales se fortalece, el crédito declina en los mercados y crece la actividad de los fondos de inversión con un alto grado de concentración de activos financieros en manos de unos cuantos administradores que pueden mover grandes volúmenes de activos en muy corto plazo, desestabilizando monedas y economías tan poderosas como la del Reino Unido en 1992 o tan pequeñas como la mexicana o la de Tailandia.

4) El volumen y el tamaño de las transacciones financieras han crecido rápidamente. El creciente desarrollo de las operaciones bancarias fuera de balance ha estrechado los vínculos entre los intermediarios financieros, concentrándose aún más el manejo de los mercados, con una importante tendencia al fortalecimiento de verdaderos megaconglomerados financieros.

5) Los problemas de supervisión financiera se han vuelto mucho más complejos, mientras que la calificación de los niveles de riesgo y las posibilidades de intervención de las autoridades financieras se tornan más difíciles.

6) La deuda de los gobiernos ha sido una de las bases más importantes para el crecimiento de los activos financieros, y las tasas de interés ofrecidas por esos títulos son el instrumento privilegiado para lograr objetivos en materia cambiaria. En particular, Estados Unidos ha debido mantener tasas de interés de los instrumentos gubernamentales significativamente más elevadas que Japón y Alemania en la segunda mitad de los años ochenta y noventa a fin de impedir una salida masiva de activos financieros de su mercado y continuar financiando sus déficit.

7) La incapacidad creciente de los estados nacionales para regular la actividad de grandes conglomerados financieros, siquiera para supervisar los niveles de riesgo de sus distintas operaciones. Ello cuestiona toda posibilidad de que las autoridades financieras frenen una crisis sistémica, lo cual sí ha sido posible por medio de crecientes niveles de liquidez generados por los propios intermediarios.

No es posible demostrar, sin embargo, que todas esas transformaciones han consolidado nuevas estructuras financieras, dado que la fragilidad e inestabilidad financieras permanecen como rasgo característico en los mercados de todo el mundo. Al mismo tiempo, no es posible ignorar los cambios que continúan operando en la propiedad de los activos financieros y no finan-

4. OCDE. *The New Financial Landscape*, París, 1995, p.10.

5. Eugenia Correa, *Crisis y desregulación financiera*, op. cit.

cieros y la creciente competencia en el curso de quiebras y fusiones en muy diversos sectores de la actividad económica.⁶

Como en otros momentos lo ha mostrado la historia financiera, es posible retornar a sistemas financieros administrados en donde la gestión estatal restablezca su capacidad de regulación y supervisión de los mercados y de los intermediarios financieros. En las actuales tendencias a la globalización financiera urgen nuevas fórmulas de regulación nacionales e internacionales para estabilizar las economías y alcanzar ritmos de crecimiento económico estables en el largo plazo.

LIBERTAD FINANCIERA, CRISIS BANCARIAS Y REFORMAS DE SEGUNDA GENERACIÓN

Los mercados financieros y las relaciones financieras internacionales han cambiado profundamente a partir de la ruptura del orden monetario y financiero establecido en Bretton Woods. Los términos de intercambio entre las mayores economías quedaron rotos y los intermediarios financieros privados se han convertido en la mayor fuente de liquidez. Desregulación e innovación financiera acompañadas de una acelerada incorporación tecnológica en procesamiento de información y comunicaciones han cambiado radicalmente los mercados financieros del orbe, con una pérdida creciente de eficacia de las políticas financieras tradicionales.

El paso de unos mercados financieros “reprimidos” a otros cada vez más desregulados no ha significado una mayor eficiencia en el financiamiento de la inversión, ni tampoco una tendencia al aumento del ahorro privado, mientras que las tasas de interés reales desde los años ochenta permanecen en niveles altos. Desde 1980 la liberalización ha estado acompañada de crisis bancarias en más de 130 países, con elevados costos fiscales y productivos.⁷ Todo ello cuestiona los resultados de la liberalización y la apertura de los mercados, así como de los intermediarios y los caminos de transformación de las estructuras financieras.

Las economías en desarrollo no han estado al margen de estas tendencias y han sufrido las transformaciones financieras, ajustándose a ellas con enormes limitaciones para reconocer el proceso y contener sus efectos más devastadores. Tal ha sido el caso de las grandes crisis financieras, como las de 1982, 1994 y, más recientemente, la asiática. Estas crisis han puesto en evidencia la escasa capacidad de negociación de los países en desarrollo, incluso como “mercados emergentes”, y la carencia de fórmulas

6. “Declarar que la hipertrofia financiera y su cortejo de males sería ‘irreversible’, es colocarse dentro de una forma muy sospechosa de determinismo histórico. En un sentido más fuerte, se trataría de atribuir a los procesos sociales, producto de la actividad humana, un estatuto análogo a aquellos de la evolución biológica. Ciertamente, convocar a la idea de ‘irreversibilidad’ acompañada de la idea de ‘realismo’ equivale a tomar una posición de justificación del orden establecido...” François Chesnais (coord.), *La mondialisation financière*, Syros, París, 1996, p. 30.

7. Carl-Johan Lindgren, Gillian García y Matthew I. Saal, *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*, FMI, Washington, 1996.

propias para enfrentar los embates de la “libertad” financiera. También han mostrado un previsible futuro de sucesivos ajustes y transferencia en la propiedad de los activos, de continuar por el camino del endeudamiento, la apertura y la liberalización financiera.

En medio de la inestabilidad financiera presente con la liberalización en los mercados emergentes, tanto el Banco Mundial como el FMI insisten en defender la libertad de los movimientos internacionales de capital. Así, el estallido de las crisis financieras recientes, como la de México, Indonesia, Tailandia, Rusia y Colombia, ha impulsado el incremento de las tasas de interés internas para recuperar rápidamente la confianza en las monedas nacionales devaluadas. Sin embargo, la confianza perdida en los activos financieros denominados en monedas nacionales sólo la recuperan los inversionistas extranjeros tiempo después (México, por ejemplo). La defensa de la libertad cambiaria impone elevados costos fiscales y económicos a los países así comprometidos y además profundiza los problemas que dieron origen al estallido de la crisis financiera.⁸ En pocas palabras, el desequilibrio entre las tasas de interés y el ritmo de crecimiento económico. La fragilidad en los balances bancarios procedente de la liberalización y desregulación financiera termina por aflorar como quiebra bancaria al enfrentar el desequilibrio monetario de sus activos y pasivos (*currency mismatching*).

La defensa del FMI de la libertad de los movimientos de capital ha conducido a la quiebra a muy diversos sistemas financieros. En los próximos años se prevé impulsar políticas para una reforma económica de “segunda generación”, la cual incluye, entre otras muchas cuestiones, profundos cambios en la organización de los sistemas financieros de estos países. Se parte de la consideración de que las crisis bancarias sucesivas se han originado en los débiles y atrasados cuerpos supervisores financieros, en el irrestricto seguro de depósito (que implícita o explícitamente ha estado presente en los rescates bancarios) y en políticas macroeconómicas erróneas que han deteriorado la capacidad de acumulación de reservas internacionales (en particular por los déficit fiscales).⁹ El FMI plantea impulsar, entre otras, las siguientes acciones:

- i) Incorporar a la supervisión de las políticas de los países normas para homogeneizar los criterios de supervisión y regulación financiera.
- ii) Modificar los sistemas de seguro de depósito para limitar su alcance y evitar el riesgo moral.
- iii) Cambiar la legislación en materia de quiebra y liquidación tanto de intermediarios financieros como de empresas que caigan en posiciones de insolvencia.

8. Ash Demirgüç-Kunt y Enrica Detragiache, “The Determinant of Banking Crisis: Evidence from Developing and Developed Countries”, Working Paper, FMI, Washington, septiembre de 1997. En un análisis de una muestra de países con crisis bancarias en los años ochenta y noventa se señala que las altas tasas de interés reales se asocian a la aparición de problemas en el sector bancario. Igualmente se incluye la vulnerabilidad a las súbitas salidas de capital.

9. FMI, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, pp. 120 y siguientes.

iv) Constituir autoridades monetarias autónomas y, donde sea posible, avanzar hacia alguna modalidad de cajas de conversión o consejos monetarios.

v) Reformar los sistemas de pagos para transparentar las operaciones y mantener una vigilancia cotidiana y activa sobre los intermediarios.

vi) Reformar los marcos jurídicos nacionales para una operación eficiente de los intermediarios, en particular para la recuperación de las garantías.

vii) Remover cualquier tipo de restricciones a la operación de intermediarios financieros extranjeros.

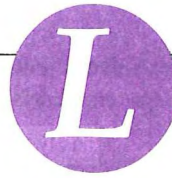
Sin duda, algunas de estas acciones podrían ser instrumentadas por los países y alcanzar una operación más eficiente, con menor riesgo en la intermediación financiera. Sin embargo, en el marco de la libertad del movimiento de capitales, ello no significará una recuperación sostenida y de largo plazo del financiamiento del desarrollo. Por el contrario, impulsará una desnacionalización de sus sistemas financieros y reforzará las condiciones de transferencia del ahorro generado en el país hacia la remuneración de capitales de muy corto plazo y con altas expectativas de rentabilidad. Ello tampoco solucionará, cuando menos en el corto y mediano plazos, los problemas de fragilidad financiera provocados por el enorme diferencial entre las exigencias de remuneración de los capitales y los incrementos de la productividad y rentabilidad locales. Esto seguirá expresándose, incluso con mayor fuerza, en quiebras y disolución de intermediarios financieros locales y nacionales, ahí donde se haya resistido el primer embate de la crisis bancaria.

La actual crisis financiera en el Sudeste Asiático muestra que la liberalización y desregulación financiera de los últimos años ocasiona crisis bancarias y financieras incluso en economías con elevadas tasas de crecimiento, ahorro e inversión, así como equilibrio fiscal. El éxito económico mediante un importante crecimiento de sus exportaciones durante más de 15 años, acompañado de flujos de capital privado conforme a la fórmula de inversión extranjera directa, no fueron suficientes para contener los efectos financieros procedentes de los altos rendimientos, muy por encima de los incrementos en la productividad y las ganancias empresariales.¹⁰

La llamada globalización financiera encuentra modalidades conflictivas de expresión en el curso de la inestabilidad monetaria y financiera y plantea en el orden del día de las agendas de los países más avanzados la búsqueda de nuevas fórmulas de cooperación monetaria y financiera internacional, en especial si se considera la necesidad no sólo de la estabilidad de precios, sino también de la cambiaria.

Las características y los efectos de los flujos de capital internacional han sido muy discutidos, aunque es necesario incluir

10. Algunos analistas señalan que la crisis asiática tiene su origen en una caída de los rendimientos sobre el capital de los grandes conglomerados, mientras que esos rendimientos en conglomerados estadounidenses son muy superiores. Sin embargo, esa insistencia radica en la creciente brecha entre los rendimientos empresariales y financieros. Jim Rohwer, "El bajo rendimiento de las inversiones: la razón de fondo de la crisis asiática", *Fortune*, 30 de marzo de 1998.



*Los mercados financieros
y las relaciones
financieras
internacionales han
cambiado profundamente
a partir de la ruptura del
orden monetario y
financiero establecido en
Bretton Woods*

en esos análisis los costos fiscales de los rescates financieros, los costos productivos de las economías que caen en recesión o lento crecimiento, las pérdidas salariales y el incremento de la tasa de desempleo debidos a las caídas en la tasa de inversión. Esos costos los pagan las empresas, los trabajadores y los contribuyentes de todos los países y no sólo las economías en crisis.

SOLIDEZ BANCARIA Y PATRÓN MONETARIO

Para recuperar la estabilidad cambiaria, frenar la fuga de capitales, mantener la capacidad de pago y no caer en posiciones de iliquidez o de insolvencia frente a los compromisos de deuda externa, el FMI propone incrementar los rendimientos financieros en los mercados nacionales. Asimismo, mantener el atractivo de la posición en activos financieros y no financieros denominados en monedas nacionales o bien con rentabilidad en esas monedas por medio del incremento de las tasas de interés internas. Sin embargo, diversas experiencias muestran que no hay sobretasa por riesgo que permita contener la iliquidez.

Ciertamente, los flujos que han impedido que los países en crisis caigan en cese de pagos son los procedentes del propio FMI y del BM; los bancos y demás intermediarios refinancian en la medida en que son invitados a ello. Evitar la pérdida del valor de los activos como consecuencia de la salida de capitales de los tenedores nacionales por la vía de los fondos de pensión en

mucho casos aún no es posible o aquéllos son insuficientes para ello. La astringencia monetaria y crediticia precipita crisis bancarias.

Así, surge la pregunta: ¿existe solidez bancaria alguna que evite la quiebra en un país que registre entradas y salidas masivas de capitales?

La nueva competencia financiera condujo a los intermediarios a diversificar sus instrumentos y sus fórmulas de fondeo, de manera que su presencia en el mercado, incluso en el nacional, impone la intermediación en moneda extranjera por medio del endeudamiento y no de la captación directa. El *currency mismatching* y la cobertura entrañan un costo adicional que los puede sacar del mercado, ya que no tienen posibilidad de controlar su liquidez en moneda extranjera al ser meros tomadores de tasas y no acreedores.

Su posibilidad de permanencia depende de que puedan convertirse en colocadores de fondos, por lo cual cobrarán una comisión, y trasladar todos los riesgos a los prestatarios. Frente a las condiciones de restricción crediticia y la imposibilidad de acordar refinanciamientos con sus acreditados, la insolvencia de éstos se convierte también en su quiebra, a menos que titulen sus activos y, en condiciones de baja rentabilidad o de suspensión de pagos, los trasladen a otros tenedores que sufragan las pérdidas (fondos de pensión o contribuyentes), lo cual ya entraña un rescate.

Por ello no hay solidez bancaria alguna que evite las quiebras bancarias en el marco de un patrón monetario inestable con apertura de los mercados de capital, aun cuando los tenedores de activos financieros y no financieros internos se comprometan en un proceso de defensa y ampliación de su posicionamiento en mercados crecientemente liberalizados.

Así, en el curso de la tendencia a la globalización financiera, la penetración y expansión del posicionamiento en los diversos mercados es propicia para los capitales, empresas e intermediarios que poseen la capacidad productiva, comercial y financiera para ampliar sus recursos líquidos, activos y rentas denominados en dólares. Ello en tanto no se presente una relativa sustitución por otra moneda, sustentada en la capacidad de cerrar su espacio económico e imponer a Estados Unidos una paridad estable.

En las sucesivas crisis financieras el FMI ha impuesto el aumento de las tasas de interés internas como la única posibilidad de encarar esas perturbaciones. En su defensa de la economía de mercado no ha permitido que los países avancen hacia fórmulas de estabilización y refinanciamiento compatibles con un descenso en la rentabilidad de los activos financieros, lo que permitiría elevar las capacidades productiva y de inversión necesarias para enfrentar los compromisos externos. Por el contrario, con las vías de estabilización impuestas se avanza hacia el cambio en la propiedad de los activos y a la ampliación del posicionamiento en los mercados de los intermediarios financieros con elevado grado de conglomeración.

La dinámica de la movilidad internacional de capitales se impone como traslado de la propiedad de los activos e incluso de los recursos fiscales de los estados nacionales, sin que ello se exprese en un flujo de financiamiento estable y de bajo costo

para el incremento de las capacidades productivas nacionales y del empleo.

Una vez que el proceso de penetración de la intermediación financiera extranjera haya avanzado de manera significativa en cada uno de los países y cuando los procesos de privatización y de incorporación al mercado financiero de las mayores empresas nacionales se hayan realizado mediante el reparto de los respectivos mercados internos entre las mayores corporaciones internacionales, el problema de la estabilidad cambiaria podrá manejarse con procesos de integración monetaria.

LIBERALIZACIÓN FINANCIERA Y CRISIS BANCARIA EN MÉXICO

El proceso de apertura comercial y financiera de la economía mexicana ha ido de la mano del endeudamiento externo y puede decirse que esa deuda ha sido el vehículo de las transformaciones. En los años ochenta condujo a las reestructuraciones que implantaron las políticas del Consenso de Washington, que entre otras cuestiones entrañó la reforma financiera y la apertura comercial. En los años noventa se agrega el endeudamiento externo de empresas y bancos, la privatización de importantes empresas públicas y la bursatilización de conglomerados nacionales.

Los requerimientos de divisas para mantener la capacidad de pago del servicio de la deuda externa pública, privada y bancaria llevaron al desarrollo de una dependencia del flujo de capitales externos e incluso a elevados requerimientos de refinanciamiento de mercado. Así, ahora es imprescindible la participación de los intermediarios financieros extranjeros a fin de allegarse y de mantener el flujo de divisas necesarias para el refinanciamiento de dichos pasivos; aún más, ello está conduciendo a una rápida transferencia en la propiedad de los activos desde nacionales hacia extranjeros, sean fondos de inversión estadounidenses o de grandes corporaciones.

El gobierno y algunos sectores empresariales mexicanos iniciaron la negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en el sector financiero en 1991, destacándose el principio de preservar el control del sistema de pagos. La pérdida de éste, se señaló durante las negociaciones, significaría aceptar la moneda y la política financiera estadounidenses. Esto es, sustituir el peso por el dólar (lo que propiamente significaría una integración monetaria y crediticia) o bien tener una unidad cambiaria que supeditaría al peso a las "recomendaciones" del gobierno estadounidense en política monetaria y cambiaria.¹¹ La vigencia de cierta autonomía monetaria mediante esa cláusula de salvaguardia que restringe la participación de

11. En el TLCAN, el artículo en el que está previsto garantizar dicho control aparece en el anexo 1413.6 referido a "Consultas y arreglos", sección B. Ahí se establece que cuando la suma de los capitales autorizados de filiales extranjeras alcance 25% del capital agregado de las instituciones de crédito, México podría solicitar consultas con los otros dos países a fin de examinar los potenciales efectos adversos o de adoptar medidas correctivas. Si en dichas consultas no se al-

los intermediarios extranjeros hasta 25% del capital de toda la banca tiene limitaciones y no garantiza que el control del sistema de pagos quede en manos de mexicanos. Ello es así por varias razones, entre otras:

i) Porque no regula de manera directa la participación de intermediarios extranjeros en el manejo de los activos financieros a fin de que el control sobre éstos pueda ser incluso superior a dicho porcentaje.

ii) Porque dependiendo de los segmentos del mercado en que las filiales o sucursales compitan, podrán ser determinantes en la estructura de precios y costos del sistema financiero en su conjunto, sin necesidad de manejar grandes volúmenes de capital.

iii) Porque su presencia en la intermediación nacional los coloca en una situación privilegiada para operar con moneda extranjera.¹²

Así, mientras que los intermediarios extranjeros nivelan finalmente sus posiciones en divisas de manera directa, los bancos nacionales requieren de deuda externa o de socios extranjeros. Si no es así quedarán en seria desventaja frente a sus competidores, los que, al ocupar ciertas posiciones en el mercado, pueden establecer las pautas en materia de costos, márgenes y tasas de interés.

La posibilidad de algunos bancos mexicanos de mantenerse en el mercado nacional descansa en que eleven rápidamente su posicionamiento en el espacio estadounidense —lo que ha resultado muy difícil incluso para los mayores bancos de México— y además deben hacerlo de manera suficientemente amplia para sostener sus operaciones en divisas en el mercado nacional o bien, como ha sucedido, se verán obligados a redimensionar su posición nacional.

La política de esterilización de las entradas de capital practicada por México durante los años de mayores flujos es una manera de intervenir en el mercado cambiario que tiene efectos adversos: incrementa las tasas de interés y paradójicamente deteriora la posición fiscal del gobierno. La intervención por la vía de la esterilización puede ser exitosa en el caso de pequeños flujos de capital, por períodos cortos. Pero si se trata de grandes volúmenes de entradas de capital en lapsos cortos no es posible controlar los efectos en las condiciones monetarias internas ni las consecuencias de inestabilidad en el mercado financiero.

La intervención en el mercado cambiario mediante la esterilización de los flujos de capital puede contener la apreciación de la moneda nacional, pero también la acción del mecanismo automático compensatorio sobre las tasas de interés, como sucedió en México de 1992 a 1994. En el corto plazo esto puede ser administrado. Sin embargo, la rentabilidad de estos flujos de capital es también un problema importante, pues pueden alcanzar una rentabilidad por los diferenciales en las tasas de interés interna-internacional y el riesgo cambiario. Pero estos flujos esterilizados no pueden crear la dinámica económica y producti-

canza el consenso, se convocaría a un panel de expertos que formularía una recomendación no obligatoria para las partes.

12. Para decirlo en pocas palabras, los bancos nacionales no producen oro verde.

va que permita generar su rentabilidad, así sea ésta en moneda nacional o extranjera.

Cierto volumen de entradas de capital también puede desestabilizar la economía y no sólo el mercado cambiario. La intervención por esterilización actúa en las entradas de capital pero no en las salidas. La restricción monetaria ha ofrecido un poderoso estímulo al incremento del endeudamiento en moneda extranjera para las empresas financieras y no financieras nacionales, como sucedió en México desde finales de los años ochenta y como de nuevo ocurrió después de la crisis de 1994, llevando la deuda de las empresas que cotizan en bolsa a casi 40 000 millones de dólares. La esterilización de las entradas de capital es una manera de intervenir en el mercado cambiario que tiene efectos adversos: incrementa las tasas de interés y paradójicamente deteriora la posición fiscal del gobierno.

Frente a un hipotético choque externo (por ejemplo, la elevación de las tasas de interés estadounidenses o el estrechamiento de la liquidez internacional producido por la crisis asiática) no existe un mecanismo de compensación y el descalabro monetario (*currency mismatching*) puede afectar a las empresas o a los bancos incluso en condiciones de “equilibrios macroeconómicos” inmejorables.

De hecho, en condiciones de apertura financiera no existen equilibrios macroeconómicos y solidez bancaria que puedan frenar las consecuencias de cambios bruscos en la rentabilidad de los activos financieros en otras partes del mundo.

La globalización financiera encuentra modalidades conflictivas de expresión en el curso de la inestabilidad monetaria y financiera y plantea en el orden del día: a] el problema de la desestructuración del sistema financiero interno; b] los cambios en la estructura financiera y en la propiedad de los activos; c] el desplazamiento del patrón monetario local, y d] la pérdida de control del sistema de pagos.¹³

La economía mexicana es un ejemplo del gran desarrollo de este proceso. Las sucesivas crisis financieras, el volumen de sobreendeudamiento, la apertura comercial, el rápido posicionamiento de los intermediarios financieros extranjeros y las reformas en el banco central, han dejado de lado fórmulas de cooperación monetaria y financiera y dado paso a la presencia de intermediarios extranjeros en el mercado financiero nacional.¹⁴ ©

13. Así como el desplazamiento y la marginación de parte de las estructuras productivas nacionales por la vía de la apertura comercial, el sobreendeudamiento y la liquidación de las garantías, la imposición de otra estructura de precios relativos y las liquidaciones, fusiones y adquisiciones de empresas o partes de conglomerados.

14. A pesar del avance de la integración financiera mexicana con Estados Unidos, habría otras fórmulas de cooperación internacional monetaria y financiera, en particular si se considera la necesidad no sólo de la estabilidad de precios, sino también de la estabilidad cambiaria, con crecimiento y creación de empleo. Al respecto véase Eugenia Correa, “Liberalización y desregulación financiera en México”, ponencia presentada en el seminario La Integración Monetaria en América Latina y las Lecciones para Europa, Universidad de Marne-La-Vallée e ISMEA, 16 y 17 de marzo de 1998.

Globalización, capital financiero especulativo y la crisis asiática

• • • • • JAJME PUYANA FERREIRA*

La crisis asiática parece haber desencadenado un proceso similar al provocado por el estallido de la crisis mexicana en 1994, aunque a la inversa. Calificada por Michel Camdessus como “la primera crisis del siglo XXI”, esta última invitó a los distintos enfoques de política económica a tratar de confirmar la certeza de sus puntos de vista. Así, para los defensores de las medidas neoliberalistas la crisis era producto de su insuficiente aplicación en México, pues se tomaron a medias, sin la suficiente energía y celeridad. Si se hubiese seguido el ejemplo de Chile y de los llamados tigres asiáticos, probablemente dicha experiencia no hubiese sido tan catastrófica. Quedaba por delante la tarea de profundizar las políticas neoliberales hasta sus últimas consecuencias, en lo que respecta a liberar el sector externo, desregular el sector bancario-financiero y reducir el papel del Estado en la gestión económica. En general, se propendía a presentar a las economías asiáticas como el arquetipo del neoliberalismo.

Los adversarios del “neoliberalismo”, por su parte, señalaban que tal crisis era el resultado obvio de seguir políticas económicas inviables y planteaban como opción el dirigismo estatal “flexible” que, afirmaban, habían aplicado los países asiáticos. La tarea consistiría en alterar de manera radical el “modelo económico” neoliberal, introduciendo una política industrial y de crédito selectivo en el marco de un plan estratégico de largo plazo trazado en lo fundamental por el Estado. Incluso las medidas correctivas que implantó el gobierno chileno a mediados de los años ochenta se consideraban pasos correctos en tal dirección.

En pocas palabras, los proponentes de políticas económicas diametralmente opuestas esgrimían la experiencia de los países asiáticos como respaldo de sus propuestas. Unos lo hacían para apoyar una mayor y más acelerada liberación del comercio exterior, una desregulación financiera más radical, una política de

privatizaciones más emprendedora, una mayor austeridad fiscal y un papel más destacado de los mercados, con el Estado como mero garante del cumplimiento de la ley. Otros recurrían a ella para respaldar una política industrial que seleccione un conjunto de industrias consideradas estratégicas y una de crédito que fomente el establecimiento de una plataforma productiva con vocación exportadora.

El estallido de la crisis asiática a mediados de 1997 trastocó los papeles. Ahora resulta que, para los neoliberales, la actual crisis es el resultado de infinidad de resabios estatistas (que, curiosamente, antes habían pasado inadvertidos cuando el llamado “modelo asiático” se utilizaba como ejemplo de la aplicación exitosa del neoliberalismo). De hecho, para la mayoría de ellos el “milagro” asiático siempre fue una superchería: el acelerado crecimiento dependía del crédito barato que el gobierno otorgaba a las industrias y empresas favorecidas, en el marco de un contubernio estrecho entre éstas y los bancos. En consecuencia, se encubrían prácticas financieras insensatas de las instituciones prestamistas. Tal maridaje aisló a los agentes económicos de las fuerzas del mercado, lo que provocó el endeudamiento excesivo y el despilfarro de recursos. La política industrial tuvo como consecuencia la sobreproducción en muchos sectores y la distorsión de los precios relativos. Para los adversarios del neoliberalismo esta crisis era inevitable, por ciertas

* *Profesor titular del Departamento de Economía, UAM-Iztapalapa, México. Ponencia presentada en el seminario Evaluación y Perspectiva de la Economía Mundial: La Crisis del Sureste Asiático, realizado en la Ciudad de México los días 8 y 9 de junio de 1998. Este seminario forma parte del proyecto de investigación Deuda Externa, Innovación y Desregulación Financiera (Retos del Financiamiento para el Desarrollo), encabezado por el Instituto de Investigaciones Económicas y la Facultad de Economía de la UNAM.*

características inherentes del “modelo” neoliberal. Si no ocurrió antes fue precisamente por la actividad regulatoria del Estado. La severidad de la crisis se debe en gran parte a que la acción estatal no fue lo suficientemente enérgica, en particular para controlar los movimientos de capital de corto plazo. Si tan sólo no se hubiese “bajado la guardia” en las regulaciones estatales, otra habría sido la historia. En ambos casos, como se aprecia, se alude a un supuesto “modelo asiático”, de características muy específicas, quizá dignas de emular pero difícilmente imitables, en virtud de su peculiar carácter “asiático”.

Cabe entonces preguntarse: ¿hay un “modelo asiático” de crecimiento con características comunes a la mayoría de los países de la zona? ¿O se trata de un conjunto de países que aplican de modo pragmático y con diversa intensidad varias medidas de política económica, en un marco de acumulación de capital acelerada basada en las exportaciones y que afrontan el embate del sector financiero-especulativo mundial, que se rige por una dinámica y una autonomía relativa propias? El predominio de dicho sector financiero en el proceso actual de globalización y la diversidad de experiencias de los países que afrontan la actual crisis permiten pensar en que este último es el caso.

LA GLOBALIZACIÓN EN EL MUNDO

En los últimos dos decenios el concepto de globalización se ha utilizado desde varias perspectivas, con significados muchas veces diferentes y hasta contradictorios. En general, cuando se ha formulado de modo más adecuado ha sido para dar respuesta a interrogantes sobre su significado en el largo plazo.¹ Éstas aluden al proceso de crisis, reestructuración y cambio del sistema capitalista mundial, en particular desde los inicios del decenio de los setenta, el cual sentaría las bases de un nuevo período de acumulación de capital en el siglo XXI. Un elemento central ha sido la evolución de las tasas de ganancia, las cuales habrían descendido en promedio durante el período de auge de la posguerra (1946-1948 a 1968-1972),² sobre todo en los

1. Una exposición muy completa de dicha problemática puede encontrarse en Alejandro Dabat, *El mundo y las naciones*, Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias, UNAM, Cuernavaca, México, 1993. Véanse también Jorge Morales N. y Lilia Rodríguez T., “Globalización y comercio”, en Alfredo Sánchez D. y Juan González G. (coords.), *Reestructuración de la economía mexicana*, UAM-UC, México, 1995; Robert Boyer, “La globalización: mitos y realidades”, y María G. Acevedo L., “La globalización y las organizaciones productivas mundializadas”, en José M. Infante (coord.), *El debate nacional: I. México en el siglo XX*, UNAM-Diana, México, 1998. También véanse Paul M. Sweezy y Harry Magdoff, “Globalization - To What End? Part I”, y “Globalization - To What End? Part II”, *Monthly Review*, vol. 43, núms. 9 y 10, Nueva York, febrero y marzo de 1992. Una lista de autores con diversos enfoques analíticos sobre el concepto de globalización puede encontrarse en Eliezer Morales A. y Consuelo Dávila P. (eds.), *La nueva relación de México con América del Norte*, Facultad de Ciencias Políticas y Sociales-Facultad de Economía, UNAM, México, 1994.

2. De acuerdo con Fred Moseley (“The Decline of the Rate of Profit in the Postwar U.S. Economy: An Alternative Marxian Explanation”,

sectores primario y secundario de la economía; esta ha sido una de las causas determinantes de la crisis posterior y el descenso en el ritmo de acumulación y crecimiento en el mundo. En la actualidad se buscan medidas para restaurar las ganancias a niveles que hagan viable la reanudación del crecimiento.

Sin embargo, desde los años setenta el incesante proceso de internacionalización del capital ha adquirido algunos rasgos específicos. Como se sabe, desde principios del capitalismo ha habido tendencias a la “globalización”. En parte el impulso actual se debe al fin del predominio de Estados Unidos como exportador de capital debido a que Alemania y Japón desempeñan también dicho papel en gran escala y sobre bases muy competitivas. Esto está configurando tres grandes bloques monetarios, en gran parte como resultado del colapso del sistema de tipos de cambio fijo con el dólar-oro que se estableció con los acuerdos de Bretton Woods en 1944: el de Estados Unidos, el de la Unión Europea (encabezado por Alemania) y el de la Cuenca del Pacífico (a cuyo frente está Japón).³

Aunque la hegemonía de Estados Unidos (y del dólar) es indiscutible, en particular tras el colapso y desmembramiento del bloque de las economías centralmente planificadas (la URSS y Europa del Este), las reservas internacionales muestran un componente importante de divisas diferentes del dólar.⁴ Los flujos de inversión extranjera se dan en la actualidad principalmente

Review of Radical Political Economics, vol. 22, febrero-marzo de 1990), este hecho ha sido profusamente analizado por Martin Feldstein y Laurence Summers, “Is the Rate of Profit Falling?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1, 1977. Martin Feldstein, Louis Dicks-Mireaux y James Poterba, “The Effective Tax Rate and the Pretax Rate of Return”, *Journal of Public Economics*, núm. 21, 1983. Michael Lovell, “The Profit Picture: Trends and Cycles”, *Brookings Papers on Economic Activities*, núm. 3, 1978. David M. Holland y Stewart C. Meyers, “Trends in Corporate Profitability and Capital Costs in the United States”, en David M. Holland (ed.), *Measuring Profitability and Capital Costs*, Lexington Books, Madison, Estados Unidos, 1984. Según Moseley, “ha habido pocos intentos de economistas convencionales para explicar las causas de este descenso. Lowell concluyó su trabajo observando que el descenso en la tasa de ganancias es ‘un rompecabezas de orden mayor para futuras investigaciones’. De modo similar, Feldstein et al. concluyeron que la mayor parte del descenso en la tasa de ganancias ‘queda por explicar’, y que ‘sin entender por qué la rentabilidad fue más baja en los años setenta que en el período anterior, no es posible decir si ha sido un descenso temporal o permanente’. Los economistas radicales, por su parte, han progresado más en explicar este descenso en la tasa de ganancias” (*op. cit.*, p. 18).

3. Algunos autores prefieren configurar dichos bloques de modo diferente. Véase, por ejemplo, María Antonieta Benejam, “La Cuenca del Pacífico, Estados Unidos y México”, en Alfredo Sánchez D. y Juan González G., *Reestructuración de la economía mexicana: integración a la economía mundial y la Cuenca del Pacífico*, UC-UAM-RNICP, México, 1995. Aquí se habla de un mundo bipolar constituido por dos bloques: el de la Cuenca del Pacífico, encabezado por Estados Unidos o Japón, o ambos, y el de la Unión Europea, por Alemania y abarcando a los países que formaban la URSS y Europa del Este.

4. En 1984 las reservas mundiales estaban denominadas en dólares en 70%, contra 12.6% en marcos, 5.8% en yenes y 13.4% en otras

entre países industrializados, por lo que el Tercer Mundo adquiere un carácter secundario. La llamada ayuda extranjera, como se le conoció durante los decenios de los cincuenta y sesenta, prácticamente ha desaparecido. Además una parte creciente de la inversión extranjera directa se destina a los servicios (sector terciario), en particular al financiero especulativo. Esto último, desde luego, ha sido alentado por el actual sistema de tipos de cambio fluctuantes y tasas de interés inestables, en el marco de una revolución en el campo de la informática y una tendencia a homogeneizar los procesos de trabajo y las tecnologías.

El proceso descrito, al contrario de lo que pudiera creerse, no ha conducido a un mayor orden sino a crecientes fricciones y conflictos. Como destacan los economistas estadounidenses Sweezy y Magdoff, "La globalización acelerada de los años recientes no ha conducido a la armonía. Por el contrario [...] es en sí misma un producto de la creciente discordia. En contraste con expectativas muy propagadas, la tensión entre las principales potencias capitalistas se ha incrementado de la mano con su creciente interdependencia. Tampoco la diseminación geográfica del capital ha reducido los contrastes entre las naciones ricas y las pobres. Aun cuando un puñado de países del Tercer Mundo ha hecho notables progresos en industrialización y comercio, gracias a la globalización la brecha entre las naciones centrales y las de la periferia continúa ampliándose."⁵

Como resultado de lo anterior hay una tendencia persistente hacia la erosión y el colapso de instituciones como el FMI y el Banco Mundial, las cuales no se concibieron para afrontar oleadas de capital especulativo, como las actuales en los países asiáticos (o en México en 1995). En la nota sobre la reunión del Grupo de los Siete en Halifax, tras la crisis mexicana, *Newsweek* afirmaba que "los participantes tuvieron agrios debates con el intento de salvar [...] lo que queda de la estructura estatista de la posguerra que sus predecesores crearon. Dichas instituciones parecen perder credibilidad e influencia: los mecanismos de control del FMI se han entorpecido por un torrente de capital privado, como el que penosamente afrontó México a comienzos de este año [...] inclusive la OMC, la más reciente y quizá la más prometedora institución multilateral, puede estar minada desde su nacimiento por su principal patrocinador, el gobierno de Estados Unidos, debido a la disputa automovilística que sostienen este país y Japón. Esta erosión sistemática de las instituciones, afirma el International Institute for Strategic Studies, ha causado un 'sentido persistente de impotencia'".⁶

En efecto, fue el régimen de Clinton, y no el FMI, el que desempeñó entonces el papel de banquero de última instancia, al otorgar a México un préstamo de 20 000 millones de dólares provenientes del Fondo de Estabilización Cambiaria. Los fondos adicio-

nales para el urgente paquete de rescate los suministraron otros países y organismos, entre ellos el FMI.

En la actualidad parece estar ocurriendo lo mismo, aunque con otros protagonistas: varios países asiáticos, con un debilitado Japón que trata de desempeñar el papel de banquero de última instancia. Como se destacaba en un trabajo sobre la crisis mexicana: "Si algún país como Turquía o Hungría atravesara un proceso similar, sería la Unión Europea la que desempeñaría tal papel. Y, ciertamente, si el colapso ocurriese en Rusia, serían todos los países industrializados los banqueros de última instancia."⁷

DINÁMICA DEL CAPITAL FINANCIERO-ESPECULATIVO

En la actualidad se advierte una enorme actividad inversionista en los mercados de acciones, bonos y todo tipo de títulos financieros en escala mundial. En teoría, éstos constituirían el canal mediante el cual los ahorros de un país se colocan a disposición de empresarios dispuestos a establecer o expandir negocios. Sin embargo, toda esta actividad inversionista escasamente se refleja en las estadísticas sobre incrementos en la inversión neta y la producción real. Según Paul M. Sweezy, cuando analiza la actual hipertrofia en todo el orbe de las inversiones de tipo especulativo, "la respuesta a esta interrogante, formulada en sus aspectos más esenciales, es que hay dos tipos de actividades en una economía capitalista desarrollada que se denominan 'inversión'. Una es la compra de pedazos de papel con valor —por cuanto contienen promesas de pagar sumas fijas o variables de dinero según condiciones establecidas—, y la otra es comprar activos físicos reales que permitan producir bienes y servicios que se vendan para obtener ganancia.

"Alguna vez en el pasado distante se dio por hecho que estas formas de inversión estaban vinculadas: el ahorrador compraba el pedazo de papel del productor, quien usaba los recursos para adquirir activos reales. Desde luego, como lo sabe la gente bien informada, ésta no es la manera en la que hoy funciona el proceso de inversión. De hecho, no hay conexión necesaria entre inversión financiera e inversión real."⁸

En efecto, como apunta este autor, durante el siglo pasado las finanzas estaban supeditadas a la inversión y sólo adquirían cierta autonomía y dinámica propias al final de las fases expansivas, cuando se presentaban excesos especulativos. En la actualidad, y en particular desde los años ochenta, el sector financiero-especulativo relativamente independiente ha cobrado relevancia mundial. Esto no ha ocurrido durante un período de "sobrecalentamiento", sino de lento crecimiento, cuando la rentabilidad de la agricultura y la industria no alientan su expansión. Esto explica el relativo estancamiento de la inversión privada real.

7. Jaime Puyana F., "La crisis del neoliberalismo en México y su impacto en América Latina", *UIS-Humanidades*, vol. 25, núm. 2, julio-diciembre de 1996, Bucaramanga, Colombia, p. 16.

8. Paul M. Sweezy, "De Keynes al neoliberalismo", en José C. Valenzuela F. (coord.), *El debate nacional: 3. El futuro económico de la nación*, UANL-Diana, México, 1998, pp. 27-28.

divisas. En 1993 los porcentajes respectivos eran, de acuerdo con el FMI, de tan sólo 61.5 en dólares, contra 16.1 en marcos, 9 en yenes y 11.6 en otras divisas. Es probable que en la actualidad el dólar haya tenido una recuperación relativa.

5. Paul M. Sweezy y Harry Magdoff, "Globalization -To What End?, Part I", *op. cit.*

6. *Newsweek*, 20 de marzo de 1995, p. 12.

De hecho, por los altos rendimientos que ofrecen la enorme variedad de instrumentos financieros disponibles, las corporaciones y sus accionistas, los fondos de pensiones, los bancos y las instituciones financieras en general vierten enormes sumas de dinero en los mercados mundiales.

A mediados de los años sesenta la actividad bancaria no representaba más de 1% del PIB de todas las economías de mercado; en la actualidad constituye algo más de 80% del mismo,⁹ y excede con creces el volumen total del comercio internacional de todas las economías de mercado. Esto ha llevado a una explosión de endeudamiento en todos los niveles (corporaciones, gobierno, consumidores), con el consecuente incremento de carteras vencidas en muchos sistemas bancarios nacionales frágiles. Tal es el caso de México, donde ascienden a 18.65% de la cartera total, y su "rescate por parte del gobierno puede ascender a un total de 37 230 millones de dólares, es decir, 14% del PIB de 1996".¹⁰ El caso de los países de Asia, como se ve luego, parece ser aún más dramático.

La proliferación de instrumentos financieros de todo tipo, estimulada por la actual revolución tecnológica en los terrenos de la comunicación y la informática, permite expandir la base del sistema de crédito y abrir con amplitud las vías a la especulación sin controles. Los mercados financieros de futuros y los mercados de trueques y permutas (*swaps*) de intereses y divisas, casi desconocidos antes de los años ochenta, tienen un monto de varios billones de dólares. Una situación como la descrita introduce elementos de inestabilidad e incertidumbre nunca imaginados. En la actualidad es posible desplazar sumas ingentes de un país a otro en brevísimos lapsos de tiempo, con lo que es posible que las reservas internacionales se agoten y las monedas nacionales se colapsen en cuestión de días. Esto ocurrió en México cuando del 16 al 20 de diciembre de 1994 se esfumaron las reservas del Banco de México. También fue el caso de los países asiáticos en crisis. Obviamente, tales circunstancias cuestionan la idea misma de una política monetaria independiente y de una moneda nacional soberana.

En términos generales, en la actualidad se presenta una fase transicional de restructuración del sistema capitalista mundial; en ella la acumulación de capital, proceso central de dicho sistema, transita por un derrotero particularmente tortuoso: una acumulación de capital real lenta e inestable, por una parte, acompañada de finanzas hipertrofiadas relativamente autónomas con un carácter cada vez más especulativo. Al respecto, Sweezy anota que "en los años recientes se ha acumulado suficiente evidencia para confirmar lo que hoy suena como una profecía sinestra hecha por Keynes hace ya más de medio siglo: Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es gra-

ve cuando la empresa se convierte en una burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital de un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquel se realice mal."¹¹

EL "MODELO" ASIÁTICO: ¿FRACASO DE UN "MODELO"?

Ante la total internacionalización del capital financiero internacional ningún país o zona está a salvo de ataques especulativos como los que sufrió México en 1995 o los países asiáticos en la actualidad. Simplemente variarán las formas en que ocurran, en función de las circunstancias específicas del área. Aquí cabe preguntarse si, en efecto, existe un "modelo asiático de desarrollo", o éste sería en gran parte un mito.

Esta posibilidad se menciona por cuanto, como se indicó arriba, la reacción inicial frente a la crisis asiática de los partidarios del libre mercado fue atribuir a los aspectos de las economías asiáticas ajenas a su modelo la crisis que las aqueja. Al respecto algunas precisiones son indispensables. En primer lugar, la actual crisis derriba el mito de un "modelo" asiático común a todos los países de la zona. Como destaca con acierto un *survey* sobre las economías asiáticas publicado recientemente por la prestigiosa revista *The Economist*, "al oír el reciente debate sobre la muerte del modelo económico asiático, podría pensarse que todos los tigres compartían los mismos problemas y políticas. En realidad, sin embargo, hay enormes diferencias entre ellos".¹²

En efecto, son economías con diversos grados de desarrollo, pues algunas iniciaron su proceso mucho antes que otras. Habría que considerar, en primera instancia, a los "tigres asiáticos" originales: Taiwan, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur. De éstos, los dos últimos son ciudades-Estado con características muy específicas. Posteriormente, se incorporan los "tigres" de la segunda generación, denominados por el destacado especialista en comercio internacional del MIT, Paul Krugman, como el "grupo MIT": Malasia, Indonesia y Tailandia (en este último país se inició la crisis). Por último, ingresan en el club Filipinas y China. Como se aprecia, el grupo es demasiado heterogéneo como para encasillarlo en un "modelo" específico.

Según el *survey* mencionado, "el papel del Estado varía desde el de 'manos fuera' en Hong Kong, al fuerte intervencionismo en Corea del Sur, Indonesia y Malasia. El gobierno es corrupto en Indonesia, intachable en Singapur, y de diversa ética en las demás partes. La supervisión bancaria es frágil en Tailandia e Indonesia, pero sólida como una roca en Hong Kong y Singapur. Corea del Sur y Taiwan aún restringen algunos tipos de flujos de capital internacional; otros, como Tailandia, han dejado sus puertas abiertas."¹³

9. Un examen detallado de este proceso, con todas las cifras pertinentes, se ofrece en Jaime Puyana Ferreira, "La inversión extranjera en el contexto del neoliberalismo y la globalización mundial", en José C. Valenzuela F. (coord.), *op. cit.*

10. Alicia Girón y María Eugenia Correa (comps.), *Crisis bancaria y carteras vencidas*, UAM-IIIEC-UNAM, México, 1997.

11. Paul M. Sweezy, *op. cit.*, p. 29. La cita de Keynes por Sweezy se tomó de la edición en español de la *Teoría general*, Fondo de Cultura Económica, México, 1986, p. 145.

12. "Frozen Miracle: A Survey of East Asian Economies", *The Economist*, 7 de marzo de 1998.

13. *Ibid.*

A pesar de lo mencionado, tales tipologías tienden a ser superficiales, en la medida en que concentran su atención en aspectos relacionados con la creación de un clima favorable para los inversionistas extranjeros, en particular los del sector financiero. Así, puede ser más fructífero establecer afinidades en términos de la configuración básica del proceso de acumulación en los países del área. A este respecto, es muy útil la caracterización propuesta por José C. Valenzuela cuando plantea un modelo de acumulación "secundario-exportador" como opción al actual neoliberalismo en América Latina.¹⁴ Ya que tratar en detalle tal postulado rebasa los propósitos de este trabajo, sólo se reseñan algunos de los principales rasgos del proceso planteado por Valenzuela. Cabe advertir que éste tenía en mente el caso de Brasil desde mediados de los años sesenta, el cual finalmente no se materializó, y el de Chile, que parece haber logrado algunos éxitos.

En términos muy generales, el proceso se inicia con el agotamiento de la industrialización sustitutiva de importaciones, y se caracterizará por la producción interna de ciertos tipos de bienes de capital y productos intermedios relativamente elaborados, que requieren altas inversiones en las plantas de tamaño mínimo. Esto lo pueden hacer básicamente el capital extranjero, el gran capital nacional y el gobierno. La tecnología utilizada es intensiva en capital y su proceso de maduración es prolongado. Hay una alta proporción de capital por trabajador y éste debe estar muy calificado. Se tiende a generar pocos empleos y el control salarial es muy rígido, a fin de asegurar altos márgenes de ganancia por la vía de costos bajos, mediante salarios magros.

A diferencia del proceso de sustitución de importaciones, se busca establecer una sólida planta industrial exportadora. Tal meta requiere por lo general de una política industrial con crédito dirigido y probablemente gobiernos autoritarios. El entorno objetivo para la corrupción es amplio. Como resultado, en el mediano plazo hay una tendencia a que la rentabilidad y el riesgo de los proyectos descienda y el gobierno y las fuerzas que respaldan el proceso apliquen diversas medidas que contrarresten tal tendencia. No es desatinado suponer que muchas de estas tendencias estaban presentes en mayor o menor grado en los tigres asiáticos, aunque de diferente forma.

Para proseguir tal activismo del Estado se requiere de un entorno internacional expansivo, del que en la actualidad no se dispone, y de cierta tolerancia internacional a políticas para manipular el sector externo, como subsidios y políticas de tarifas y permisos discriminatorios impensables en la actualidad. Éste fue en lo fundamental el entorno encontrado por los cuatro tigres originales (Taiwan, Corea del Sur, Singapur y Hong Kong), del cual ha carecido la gran mayoría de los nuevos y más débiles miembros del grupo. No sorprende que en este segundo grupo se iniciara la crisis actual, propagándose de modo muy escaso —todavía— a los del primero.

14. José Carlos Valenzuela Feijóo, *¿Qué es un patrón de acumulación?*, Facultad de Economía, UNAM, México, 1990; *Crítica del modelo neoliberal*, Facultad de Economía, UNAM, México, 1991, y "Opciones de desarrollo", en José C. Valenzuela F. (coord.), *op. cit.*

LA CRISIS Y SUS ASPECTOS ESPECÍFICOS: EL CAPITAL ESPECULATIVO EN ACCIÓN

En la actualidad, se consideran tigres asiáticos a los del grupo de primera generación y al grupo MIT. Filipinas y China serían los invitados de última hora al conjunto que abarcaría además a Taiwan, Corea del Sur, Singapur, Hong Kong, Malasia, Indonesia y Tailandia. De éstos, los más afectados por la actual crisis han sido los MIT, donde comenzó. Posteriormente afectó a Corea. En la actualidad sólo éste y Tailandia han recibido "paquetes" de ayuda y están instrumentando planes de choque elaborados y supervisados por el FMI. Indonesia y Malasia sufren graves problemas y conflictos con el FMI como para obtener acceso a tales planes.

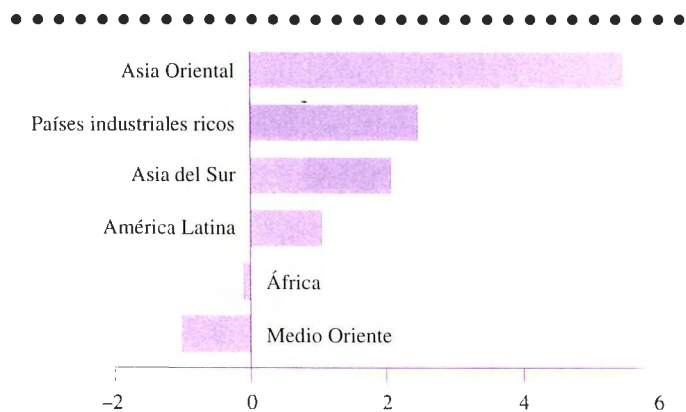
Asia era el área geográfica de mayor crecimiento económico en el mundo: 6.8% anual de 1979 a 1988 (el doble del promedio mundial y 2.5 veces el crecimiento de América Latina) y 7.6% de 1989 a 1997, superior al ritmo de crecimiento de todas las demás áreas del mundo. Para 1998, se preveía un crecimiento de 7.4%, contra 0.3% para el resto del mundo (véase la gráfica 1).

Las apariencias, sin embargo, son engañosas y, como en el caso de México, comenzaban a aparecer cuantiosos déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países del área, en particular en la de Tailandia (véase la gráfica 2). Sin embargo, las variables clave que por lo general examina el FMI mostraban un desempeño satisfactorio, por lo que no hubo alarma. En efecto, los índices mostraban que la economía tailandesa era "saludable":¹⁵ un superávit fiscal que en 1995 equivalió a 3% del PIB, una inflación de 5.8% y reservas internacionales por 36 000 millones de dólares, equivalentes a 8.8 meses de importaciones. En 1996, el panorama seguía siendo halagüeño: 37 800 millones en reservas internacionales y una inflación de 5.8%. La tasa de crecimiento, sin embargo, descendió de 8.7% en 1995 a 6.7%, mientras que el superávit fiscal cayó a 0.7% del PIB. El deterioro de la balanza comercial continuaba como resultado de un incremento mayor de las importaciones que de las exportaciones y llegó a significar 9.15% del PIB. Lo mismo sucedía con la cuenta corriente, pero la entrada de capitales solucionaba el problema. Las autoridades monetarias defendieron el tipo de cambio fijo mediante reservas internacionales del orden de los 38 100 millones de dólares en febrero de 1997.

Como en el caso de México, sin embargo, los déficits de cuenta corriente, que desde 1990 eran ya en promedio de 7% del PIB, se financiaron cada vez más mediante inversiones de cartera y préstamos bancarios de corto plazo, muchos provenientes del centro *offshore* Bangkok International Banking Facility creado en 1993. El peso de la inversión extranjera directa disminuyó de modo considerable. Así, mientras que en 1990 ésta (de 2 444 millones de dólares) era 130% superior a los ingresos por préstamos bancarios (1 027 millones de dólares), en 1995 estos últimos ascendían a 13 218 millones de dólares y eran 6.4 ve-

15. Toda la información estadística proviene de Wilma Salgado Tamayo, *Crisis financiera aun en economías saludables del Asia*, Universidad Andina Simón Bolívar, noviembre de 1997.

G R Á F I C A 1
PIB PER CAPITA, 1965-1996 (VARIACIÓN PORCENTUAL AL PROMEDIO)



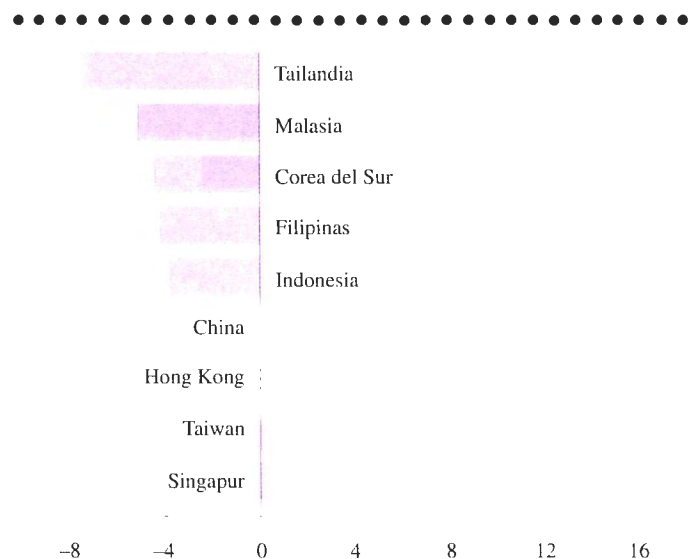
Fuente: Banco Mundial.

ces superiores a los ingresos por concepto de inversiones, en su mayoría de corto plazo y, por tanto, altamente volátiles.

El sostenido deterioro de la cuenta corriente, aunado a salidas de capitales atraídos por las tendencias al alza de las tasas de interés en Estados Unidos, generaron presiones contra el tipo de cambio. Para sostenerlo las autoridades monetarias tailandesas elevaron la tasa de interés, lo que repercutió en la bolsa de valores, cuyas cotizaciones en dólares cayeron 40% durante 1996. Este colapso en los valores bursátiles ha llamado la atención de Paul R. Krugman, quien elaboró un modelo de crisis monetaria basado en colapsos iniciales de la bolsa de valores.¹⁶ Como se señala adelante, sin embargo, tal colapso es principalmente un síntoma del problema y no su causa.

A la caída de las cotizaciones en la bolsa de valores siguió una venta masiva de bienes raíces, que provocó una crisis inmobiliaria tras un auge previo del mercado. Así, el estallido de una burbuja especulativa precedió a la crisis financiera general. Los bancos y las compañías financieras resintieron los efectos, ya que una parte significativa de sus carteras la constituían préstamos especulativos concedidos durante el previo auge bursátil e inmobiliario. Era la "economía de casino" de la que hablaba Keynes. Ante un déficit de la cuenta corriente de 8% del PIB a mediados de 1997 el banco central dejó flotar la moneda nacional (el baht), la cual se devaluó 18%. En la actualidad, la depreciación asciende ya a 40%. Debe destacarse que el tipo de cambio fijo estimuló el sobreendeudamiento en dólares, pues los préstamos en esta divisa se obtenían a tasas de interés más bajas que las internas. La deuda de Tailandia con los bancos extranjeros se incrementó de 29 000 millones de dólares en 1993 a 69 000 millones a mediados de 1997, con vencimientos de 70% de ella en menos de un año (véanse las gráficas 3 y 4). Desde luego, la devaluación ha

G R Á F I C A 2
BAJANZA DE LA CUENTA CORRIENTE COMO PORCENTAJE DEL PIB, 1996



Fuente: J.P. Morgan.

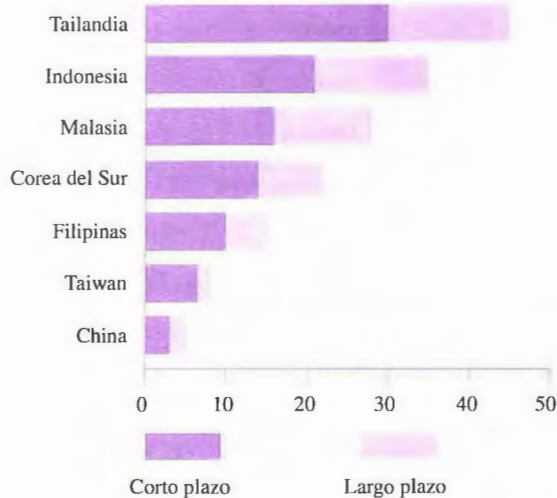
provocado que el servicio de esa deuda, antes "bajo", se incrementó, la cartera vencida se abultó y los flujos de capital extranjero se desplomaron. Los inversionistas advirtieron que los demás tigres compartían las mismas debilidades: tipos de cambio fijos, sistemas bancarios con carteras en deudas especulativas en valores inmobiliarios y una deuda externa en su mayoría de corto plazo. El contagio se propagó con celeridad a Filipinas, Indonesia, Malasia y Corea del Sur. El resto es ya historia

Actualmente, algunos explican la crisis a partir de la burbuja especulativa que antecedió a su estallido en los países afectados. Krueger destaca que en las economías asiáticas el desempleo era reducido, la tasa de inflación baja y no había problemas fiscales serios. El autor sitúa el problema en el ciclo de auge y caída en valores bursátiles e inmobiliarios que precedió la crisis monetaria. Bancos y compañías financieras operaban con "garantías implícitas" del gobierno, con el supuesto de que éste absorbería las pérdidas. Así, se comprometió en proyectos muy riesgosos, con la perspectiva de que los resultados serían siempre los mejores posibles. Los valores presentes asumían el "valor Pangloss". Ello llevó a un exceso de inversiones distorsionadas y la eventual crisis. Esta explicación de las causas inmediatas de la crisis es interesante, pero insuficiente desde una perspectiva histórica más amplia. Japón, por ejemplo, sufrió una crisis bursátil e inmobiliaria similar, que aunque puso al descubierto las debilidades de su sistema bancario y desató la recesión, no provocó una crisis monetaria como la de los tigres asiáticos.¹⁷

16. Paul R. Krugman, "What Happened to Asia?", enero de 1998. Un análisis simplificado de la propuesta de Krugman se encuentra en: "¿Why Did Asia Crash?", *The Economist*, 10 de enero de 1998, p. 66.

17. Tadashi Kataoka, *The Japanese Recession Today*, ponencia en el Seminario sobre Banca y Finanzas Hoy, Departamento de Economía, UAM-Azcapotzalco, México, septiembre de 1996.

G R Á F I C A 3

DEUDA CON BANCOS EXTRANJEROS COMO PORCENTAJE DEL PIB,
A JUNIO DE 1997

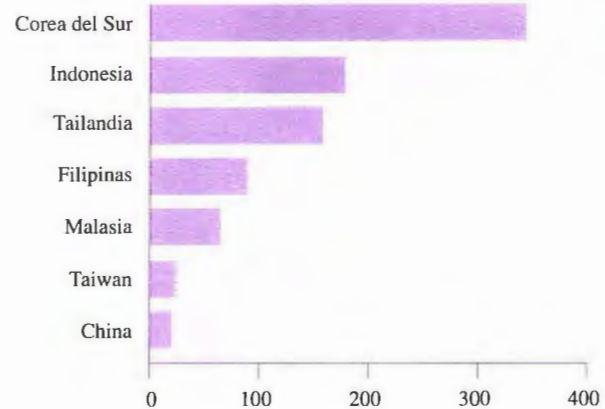
Fuente: Banco de Pagos Internacionales, FMI, Peregrine Securities.

LA CRISIS ASIÁTICA: ¿ HACIA DÓNDE VA ?

La incertidumbre predominante dificulta cualquier predicción. Por lo pronto, aquélla es muy grande, ya que no puede afirmarse que la crisis haya tocado fondo. Las proyecciones de instituciones especializadas, como la Citicorp Securities Inc., son muy pesimistas. En general, la óptica neoliberal, plasmada en el polémico informe del Banco Mundial, *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, publicado en 1993, indica que si bien las políticas industriales pueden obtener algunos resultados, el marco distorsionado en que se logran será perjudicial en el largo plazo.¹⁸ La actual crisis sin duda estimulará tales creencias, como se aprecia en las recomendaciones de política formuladas por el FMI. Aparte de las consabidas políticas fiscales y monetarias contraccionistas de los tradicionales "paquetes de rescate" del FMI, se incluyen ahora (para Indonesia, Tailandia y Corea del Sur) propuestas de restructuración financiera (fusiones o clausura de bancos en problemas, legislación regulatoria bancaria) y reformas estructurales (mejoramiento en los sistemas de contabilidad, eliminación de sub-

18. Un interesante análisis del conflictivo proceso de elaboración de dicho informe, el cual se refleja en algunas de sus contradictorias conclusiones, puede encontrarse en Robert Wade, "Japan, the World Bank, and the Art of Paradigm Maintenance: The East Asian Miracle in Political Perspective", *New Left Review*, núm. 217, mayo-junio de 1996. El choque entre el "dirigismo" japonés y el neoclasicismo estadounidense es evidente.

G R Á F I C A 4

DEUDA A CORTO PLAZO (MADUREZ A MENOS DE 12 MESES), COMO PORCENTAJE
DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES, A JUNIO DE 1997.

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, FMI, Peregrine Securities.

sidios y crédito dirigido, apertura a la inversión extranjera directa, etc.) a fin de eliminar el dirigismo estatal y fortalecer el mercado. Por lo pronto, el FMI ha recibido un rechazo tácito (aunque informal) del gobierno dictatorial de Indonesia, que afronta crecientes obstáculos para instrumentar acciones concretas. No sería sorprendente que la crisis alcance una nueva cima, con otras instancias asumiendo su papel ante su obvia incapacidad de afrontar el actual tipo de crisis.¹⁹

El efecto de la crisis asiática en América Latina está aún por verse. Los países con cuantiosas exportaciones al área, como Chile (30% del total en la actualidad), podrían reducir sus transacciones en un grado apreciable.

Países como México y Argentina, con cuentas de capital que dependen de modo fundamental de los flujos de capital de cartera de corto plazo, podrían padecer de nuevo un embate especulativo como el que afrontó el primero en 1994. De hecho, México vive una situación semejante a la de 1994. Curiosamente, países como Chile, que se consideran paradigma del neoliberalismo, legislan para desalentar los flujos de capital especulativo.²⁰

En suma, sin asumir el papel de profetas, se destaca que las crisis especulativas ya no constituyen fenómenos localizados, sino que se "mundializan" cada vez más, lo que acaso plantee la necesidad de arreglos regulatorios en escala internacional de los flujos de capital especulativo a corto plazo, como revela el actual interés de los economistas internacionales en el llamado "impuesto Tobin".

19. Véase Jim Rhower, "Asia's Meltdown: The Risks Are Rising", *Fortune*, 16 de febrero de 1998.

20. "Of Take-offs and Tempests", *The Economist*, 14 de marzo de 1998, p. 88.

Crisis financiera en Asia y orden internacional

FERNANDO TALAVERA ALDANA*

En ausencia de un orden mundial [la] estabilidad económica constituye un servicio público que ha de ser proporcionado, casi absolutamente, por algún país que asuma la carga, acepte la responsabilidad y actúe como líder.

Charles P. Kindleberger¹

A l filo del nuevo milenio el prolongado auge económico de Estados Unidos, la esperanza de la Unión Monetaria Europea y la amenaza de las crisis asiática y rusa, conforman los rasgos más relevantes de un capitalismo en vertiginoso cambio, quizá tripolar por la preponderancia de Estados Unidos, Europa y China-Japón. En ese entorno se desenvuelve la economía mexicana, ya abierta y en un lugar prominente entre las criaturas de la globalización reconocidas como países emergentes.

Poco más de tres años después de la crisis mexicana de 1994, en los países de Asia Sudoriental se extendió por *contagio* una crisis monetaria y una financiera, cuya amplitud y efectos todavía no se evalúan plenamente desde la periferia, donde urgen explicaciones. Con este artículo se busca contribuir al cumplimiento de esa tarea pendiente, con especial atención en el fenómeno de las crisis financiera y bancaria.²

1. Charles P. Kindleberger, *El orden económico internacional*, Editorial Crítica, Barcelona, 1992.

2. La crisis bancaria se considera como una subclase de la crisis financiera.

* Coordinador del Área de Investigación y Análisis Económico de la Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.

La magnitud de la crisis asiática de 1997-1998 hizo aflorar problemas que conviene sopesar. En el centro del debate se encuentran las diferencias entre los gobiernos nacionales que buscan recursos para el desarrollo económico y los inversionistas internacionales que buscan maximizar sus ganancias. La divergencia nace de la tensión entre el poder de los estados nacionales para disponer de los recursos naturales y humanos de su territorio y el interés de los inversionistas internacionales en asumir las reglas legales de un mercado sin fronteras para el flujo de sus capitales. El FMI, uno de los organismos económicos internacionales más influyentes, mantiene una posición a tono con el monto de los derechos de giro que aporta cada país.

El impulso al libre flujo de capitales ha sido un artículo de fe para ciertos economistas. Ante los enormes costos económicos y sociales de la turbulencia asiática, empero, ganan terreno las advertencias en la propia corriente conceptual dominante de que la libre movilidad internacional de capitales puede encerrar más costos que beneficios. Esta hipótesis la plantean dos prestigiosos economistas, quienes señalan la falta de evidencias de que el fenómeno resuelva los problemas de los países en desarrollo y la ausencia de pruebas convincentes sobre las presuntas enormes ganancias de los inversionistas.³

El desempeño económico de China y Japón prueba que se pueden lograr altos crecimientos sostenidos del PIB sin la captación de capitales externos, ya que ambos países han restringido los flujos respectivos.⁴ La crisis también involucra lo político, como lo revela el reciente giro estratégico de la diplomacia

3. Se trata de Dani Rodrik, de Harvard, y Jagdish Bhagwati, de Columbia. Véase *The Economist*, 23 de mayo de 1998.

4. Una diferencia es la alta capacidad de ahorro de la población nipona.

de Estados Unidos en Asia. El vasto potencial de China y la fortaleza del yuan indujeron al presidente William Clinton a visitar al gigante asiático, relegando las diferencias bilaterales en asuntos geopolíticos y de derechos humanos, principalmente.

Desde el plano del análisis económico y la econometría, las variables concernientes a los mercados internacionales muestran una diferencia crucial. Mientras que el comportamiento de los mercados de bienes puede ser más o menos predecible, el de los mercados financieros es muy inestable por los grandes altibajos originados por la información asimétrica, el desalineamiento de activos y pasivos y las estampidas de los inversionistas. Lo anterior induce a pensar en una debilidad de la teoría económica, concretamente en la pertinencia de los supuestos de un funcionamiento de los mercados eficiente, racional y con información puntual.

Con base en el análisis de los datos de 100 naciones en el período 1975-1989, Rodrik encontró que la libre movilidad de capitales no tiene un efecto significativo en la riqueza económica de un país. Frente a ello, sin embargo, se argumenta que las pruebas a favor y en contra de esa movilidad son débiles porque las mediciones estadísticas carecen de la madurez suficiente para captar los rápidos cambios en los mercados financieros internacionales.⁵

La evaluación del fenómeno es difícil porque cada vez son más los países con un régimen de tipo de tipo de cambio flotante, y han aparecido instrumentos financieros más complejos, como el mercado de derivados, lo cual facilita a los inversionistas evadir los controles para el movimiento transfronterizo de dinero y acrecienta los problemas de las autoridades para limitar el libre flujo mundial de capitales.

Si la información disponible es insuficiente, los sistemas bancarios nacionales son débiles y los gobiernos impulsan la colocación de créditos favorables para los prestatarios locales, una conclusión primaria es que la reglamentación de la libre movilidad de capitales no es fácil de instrumentar y entraña peligros que reclaman cautela, pero ello no significa que la reglamentación deba desecharse.

Ante la duda sobre las contribuciones de la teoría económica, por otro lado, vale señalar las de un grupo de investigadores en que figuran desde Robert Mundell y su teoría sobre la crisis de balanza de pagos, a comienzos de los sesenta, hasta los modelos de Maurice Obstfeld, Paul Krugman y Guillermo Calvo, planteados en el último lustro.

Calvo distingue cuatro características de las crisis financieras en los países emergentes: 1) el ingreso previo de grandes flujos de capitales; 2) el desarrollo de una interacción compleja entre el sector financiero y el no financiero, los inversionistas foráneos y los bancos, y los gobiernos nacionales; 3) muy poca gente ha podido predecirlas, y 4) el desplome resultante de la producción.

En la primera parte de este artículo se presenta una herramienta conceptual para estudiar las crisis bancaria y financiera en los países tanto desarrollados cuanto en desarrollo: el *marco de información asimétrica*, como base de un análisis causal que per-

5. Este argumento apareció en la revista londinense *The Economist*, cuyo punto de vista se identifica con el del gran capital.

mite proponer medidas preventivas adecuadas para evitar las crisis financieras. Después se examina el libre flujo de capitales, desde el lado de la oferta de la más agresiva de las sociedades de inversión: los fondos de cobertura (*hedge funds*); se refieren algunos elementos del debate sobre las funciones del FMI y se revisan los efectos de la turbulencia asiática en la economía real. Por último, se formula una propuesta de solución y se anexa una breve cronología de la crisis financiera regional.

EL MARCO DE INFORMACIÓN ASIMÉTRICA

Jeffrey Sachs, economista de Harvard, ha explicado la crisis asiática como una nueva versión multicultural, moderna y de alta tecnología de un viejo fenómeno del siglo XIX: el pánico financiero, que origina una crisis sectorial alimentada por los propios inversionistas cuando retiran su dinero en estampida. La lógica del fenómeno parte de la tensión del inversionista potencial respecto a la disponibilidad de sus fondos de ahorro colocados entre la liquidez y la inversión a largo plazo que promete beneficios mayores.

Del otro lado del mostrador, los intermediarios financieros obtienen ganancias de esa tensión al prestar a largo plazo y devolver los depósitos cuando lo solicitan los ahorradores. Todos parecen contentos... mientras no surja un pánico financiero que agote las reservas y los activos líquidos de los intermediarios calculados para situaciones *normales*.⁶

Para la banca, poderoso intermediario financiero con un funcionamiento de riesgo por naturaleza propia,⁷ el éxito depende de que se cumplan las expectativas de crecimiento económico y la ruina proviene del desalineamiento entre las obligaciones de corto plazo y los activos de largo plazo, que engendra pánico financiero. Ese desajuste se presentó en las economías asiáticas, con el agravante de que muchas obligaciones se contrataron en dólares.

Al estallar la crisis asiática, los gobiernos de los países afectados se encontraron ante una disyuntiva dolorosa con un mismo desenlace: aumentar la tasa de interés para defender el valor de su moneda, al costo de causar trastornos bancarios seguidos de bancarrotas de las instituciones más débiles, o devaluar la moneda, lo que provoca el encarecimiento de las deudas nominadas en ella por el efecto inflacionario, lo que también conduce a la crisis bancaria.

El modelo permite apreciar cómo el pánico financiero es un factor clave de la turbulencia asiática. Otro elemento explicativo, presente desde antes de la estampida, son las erróneas políticas económicas gubernamentales, ya percibidas en las decisiones

6. Paul Krugman, "Will Asia Bounce Back"?, conferencia preparada para el Credit Suisse First Boston, Hong Kong, marzo de 1998, <<http://web.mit.edu/krugman/www/suisse.htm>>

7. La Bolsa Mexicana de Valores define el riesgo como la volatilidad de los flujos de efectivo no operados por movimientos de los precios de los activos, es decir, la probabilidad de no obtener el rendimiento esperado de una inversión.

de los inversionistas externos inconformes con un capitalismo aquejado por el clientelismo, la corrupción y el nepotismo.⁸

Pero las acciones deshonestas no explican todo en una crisis financiera. Otras dificultades sacudieron al Sudeste Asiático, como la selección adversa y el daño moral en los créditos, especialmente en los préstamos internos con aval de los gobiernos. Con esta garantía no fue raro que en la banca las ganancias fueran de ella y las pérdidas de otros, situación cobijada por un entorno crediticio plagado de reguladores indolentes que propició el otorgamiento desmedido de préstamos de alto riesgo.

Existen ciertos rasgos semejantes en el origen de una crisis bancaria y financiera en todos los países. Los cuatro más relevantes son: el aumento de las tasas de interés; el incremento de la incertidumbre; el deterioro de los balances contables de las empresas, y el pánico bancario.⁹ En el marco de información asimétrica se pueden agregar otros factores de peso específicos para los países en desarrollo, entre ellos la política monetaria.

Mishkin afirma que hay una diferencia importante entre los países desarrollados, cuyas autoridades monetarias pueden promover la recuperación económica por medio de políticas monetarias expansivas, y los países en desarrollo, donde esa medida se dificulta por las peculiaridades macroeconómicas e institucionales de sus sistemas financieros, que impiden aplicar políticas monetarias expansivas causantes de turbulencias inflacionarias o severas depreciaciones cambiarias que empeoran las cuentas de los hogares, las empresas y los bancos.¹⁰

La limitación es mayor porque la política monetaria de los países en desarrollo debe restringirse a promover una inflación baja en aras de restaurar la confianza en la economía. También se debe marcar un ritmo conservador en la desregulación y la liberalización de los mercados financieros, a fin de permitir que se consoliden los sistemas de supervisión y se evite así la aprobación desmesurada de préstamos de alto riesgo que entrañan un alto potencial de desastre económico y financiero. En el marco de información asimétrica una crisis financiera se define como "una ruptura no lineal de los mercados financieros donde han empeorado los problemas de selección adversa y daño moral, en forma tal que no puedan canalizar eficientemente fondos hacia aquellos que tienen oportunidades de inversiones productivas".

El marco de información asimétrica permite explicar por qué una economía con un desarrollo razonable antes de una crisis financiera se transforma y muestra, después de ella, un agudo deterioro que causa daños cuantiosos a la actividad productiva y al tejido social. Dicho marco también propone una estructura institucional apropiada para prevenir las crisis financieras y

8. Paul Krugman, *op. cit.*

9. Michael Bruno y Boris Pleskovic, "Introduction", *Annual World Bank Conference on Development Economics*, Washington, abril de 1996.

10. En adelante, la mayoría de las consideraciones expuestas acerca del marco de información asimétrica se basa en el artículo de Frederic S. Mishkin, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", *NBER Working Paper Series*, núm. 5600, Cambridge, Massachusetts, y Londres, mayo de 1996.

bancarias que en años recientes se tornaron en un fenómeno mundial, presente tanto en los países desarrollados, como Estados Unidos, Japón y los países nórdicos, cuanto en las naciones en transición, como Rusia, y los países en desarrollo, como México en 1994 y ahora los del Sudeste Asiático.

La base del marco de información asimétrica es la función esencial del sistema financiero en la economía, al movilizar fondos de algunos agentes económicos pudientes a otros sin recursos para sus inversiones productivas potenciales. Cuando un intermediario financiero cuenta con información menos precisa que su contraparte, según Mishkin, aparece una asimetría en la información que impide el funcionamiento eficiente del sector. Es el caso de un posible prestatario empresarial que maneja información más puntual acerca de las ganancias y riesgos potenciales asociados a su proyecto que la institución crediticia. En este escenario la asimetría de la información origina dos problemas básicos: la selección adversa¹¹ y el daño moral.¹²

Una medida para prevenir la selección adversa es la producción y venta privada de información que permita una toma racional de decisiones de financiamiento en los proyectos. Para evitar el daño moral conviene firmar contratos con restricciones y evaluarlos periódicamente. El obstáculo principal para el florecimiento de ese tipo de relaciones financieras es el *polizón* (*free rider*), quien no paga por la información y ahuyenta a las compañías que la producen. El fenómeno se agudiza en países con mercados financieros ineficientes, de escaso desarrollo y relativa pequeñez.

En este punto se aprecia la importancia de los bancos en los mercados financieros, ya que son las instituciones mejor preparadas para afrontar los problemas de selección adversa y daño moral. En una institución bancaria el problema del polizón se minimiza porque la información proveniente de los clientes y del monitoreo periódico no está en venta, pues es exclusiva del banco para la autorización de sus préstamos y otras transacciones pertinentes.

Otro problema considerado por el marco de información asimétrica es el que surge cuando a los depositantes bancarios les falta información sobre los préstamos del banco, insuficiencia

11. La selección adversa es un problema de información asimétrica que ocurre antes de una transacción financiera, cuando los agentes potenciales de créditos de alto riesgo son quienes buscan más activamente el préstamo y tienen más probabilidad de ser seleccionados, lo cual engendra resultados desfavorables. Para tomar buenas decisiones, los prestamistas deben conocer la calidad de sus clientes potenciales y el valor presente neto de los flujos de ingresos esperados a fin de cobrar a las empresas de alta calidad una tasa de interés menor que el valor promedio, y una mayor a las empresas de calidad baja. Pero cuando la información es insuficiente, aparece el problema de la selección adversa.

12. El daño moral se presenta después de una transacción, cuando el prestamista sufre daño porque el prestatario es atraído por actividades indeseables (inmorales) desde el punto de vista del prestamista. Un ejemplo es la inversión en proyectos de alto riesgo, donde el prestatario se coloca en el mejor de los mundos posibles: si el proyecto es exitoso, gana, y si fracasa, quien pierde es el prestamista.

Cronología de la crisis financiera del Sudeste Asiático¹

FASE 1: EL CAMINO DE LA CRISIS DEL MERCADO DE CAMBIOS EN TAILANDIA (ENERO A ABRIL DE 1997)

Después de intermitentes ataques especulativos durante 1996, en Tailandia las presiones contra el baht arrecian a fines de enero y principios de febrero. El régimen de tipo de cambio fijo frente al dólar se debilita por el cuantioso déficit en cuenta corriente, las enormes deudas de corto plazo, el colapso de la burbuja de precios de los bienes raíces y la erosión de la competitividad externa causada, en parte, por el alza del dólar con respecto al yen. En 1996 la baja de las exportaciones afectó a Tailandia y Malasia y, en menor medida, a Indonesia y Filipinas; a principios de 1997 persiste la presión contra las monedas de esos cuatro países, mientras el mercado accionario se mantiene al alza.

FASE 2: LA CRISIS TAILANDESA Y LA PROPAGACIÓN DE SUS EFECTOS EN ECONOMÍAS EMERGENTES VULNERABLES (MAYO, JUNIO Y PRINCIPIOS DE JULIO DE 1997)

7 de mayo. Una corte coreana sentencia a 15 años de cárcel al fundador del tambaleante grupo Hanbo por sobornar a políticos y banqueros para obtener un préstamo de 6 000 millones de dólares.

7 de junio. El presidente de Corea reconoce la necesidad de una reforma del sistema financiero, sin plantear algo parecido al *big bang* japonés,² pese a que en abril 53 empresas se declararon insolventes.

14 de junio. En Japón se arresta a cua-

1. De enero de 1997 a junio de 1998, con base en las cuatro fases definidas en FMI, *Advance Copy World Economic Outlook Interim Assessment*, Washington, diciembre de 1997.

2. El *big bang* es un programa de reforma del sistema financiero nipón que prevé una mayor independencia del Banco del Japón; las transacciones en divisas extranjeras sin necesidad de autorización gubernamental, y la eliminación gradual de las barreras entre los bancos, las casas de bolsa y los aseguradores. El programa culminaría en el año 2001.

tro ejecutivos de un banco por coludirse con delincuentes y renuncian 21 de los 40 miembros del consejo de administración.

21 de junio. Se profundiza la crisis financiera en Tailandia y dimite el ministro de Finanzas por los obstáculos para la disciplina fiscal, las presiones contra el bath y la peor caída bursátil en ocho años.

1 de julio. Los británicos entregan Hong Kong a China.

2 de julio. Se desata la crisis financiera regional con la devaluación del bath tailandés, hasta entonces indizado al dólar, en 80 por ciento.

FASE 3: AHONDAMIENTO DE LA CRISIS EN COREA, FILIPINAS, INDONESIA Y TAILANDIA (PRINCIPIOS DE JULIO A MEDIADOS DE OCTUBRE DE 1997)

11 de julio. Filipinas adopta el régimen de flotación del peso y se anuncia un plan de ayuda por 16 000 millones de dólares por parte del FMI, Japón y otros países de la región.

18 de julio. El ringgit malayo y el dólar de Singapur caen al punto más bajo en tres años.

25 de julio. El gobierno de Malasia acusa indirectamente a George Soros de un complot político para intervenir en los asuntos de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés).

29 de julio. Dimite el gobernador del banco central tailandés.

5 de agosto. Se presenta un plan de salvamento del FMI para Tailandia con un préstamo de 17 200 millones de dólares. Indonesia abandona la banda de paridad con el dólar y adopta el régimen de flotación para la rupia.

29 de agosto. Derrumbe bursátil en el Sudeste Asiático. La bolsa de valores de Indonesia cae 6.86%, la de Manila 8.4% y la de Hong Kong 5 por ciento.

FASE 4: LAS PRESIONES SE EXTIENDEN EN LAS ECONOMÍAS ASIÁTICAS Y EL CONTAGIO SE PROPAGA A LOS MERCADOS FINANCIEROS MUNDIALES (MEDIADOS DE OCTUBRE DE 1997 A JUNIO DE 1998)

21 de octubre. En Tailandia se reclama la

renuncia del primer ministro y dimiten los miembros del gabinete.

22 de octubre. La bolsa de Hong Kong registra su peor baja en 13 meses.

27 de octubre. Lunes negro en los mercados por el desplome de las bolsas asiáticas. Unos días después, se anuncia un plan de rescate para Indonesia con financiamiento por 33 000 millones de dólares a cargo del FMI, el Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo.

Noviembre. Plan de rescate del FMI para Corea, con un crédito de 20 000 millones de dólares. Quiebra del grupo japonés Yamaichi Securities. Se elige un nuevo primer ministro en Tailandia. El yen comienza a caer frente al dólar.

Diciembre. Nuevo plan del FMI para Corea, con un segundo crédito de 57 000 millones de dólares. En Tailandia cierran 56 establecimientos financieros. Los líderes de la ASEAN demandan ayuda de los países desarrollados. Prosigue la caída de las monedas de los países del Sudeste Asiático y también se desploman las bolsas de valores. En Corea se elige presidente a Kim Dae Jung.

15 de enero. Indonesia y el FMI suscriben un nuevo acuerdo, con un programa de reformas para fortalecer la economía.

2 de febrero. En Japón la compañía SBB se declara en bancarota.

25 de mayo. El yen cae a su cotización más baja en siete años.

8 de junio. Se confirma la recesión de la economía japonesa.

22 de junio. Hong Kong dispone de 4 100 millones de dólares para reanimar su economía, en condición crítica.

25 de junio. Indonesia y el FMI firman un acuerdo por 43 000 millones de dólares. Camdessus, director del organismo, afirma que la crisis asiática no tendrá una salida pronta como la crisis mexicana.

30 de junio. Leves recuperaciones del yen y de la bolsa de valores nipona ante la expectativa de medidas gubernamentales de aliento económico.

Fuentes: Laurent Schwab y Nguyen Thi My Dung, "La crise financière en Asie", *Futuribles, analyse et perspective*, núm. 227, París, enero de 1998; FMI, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998, y varios números de *The Economist* y el periódico mexicano *El Universal*.

que puede conducirlos al pánico bancario. Ante la inexistencia de garantía gubernamental para los depósitos bancarios, por ejemplo, si un trastorno económico causa fuertes pérdidas en una parte de los bancos por los préstamos irrecuperables, algunas instituciones caerán en la insolvencia.

Por la carencia de información, los depositantes ignoran si su banco se encuentra entre los insolventes y, como pretenden recuperar por entero cada peso ahorrado, se apresuran a retirar sus depósitos para evitar ser los últimos y seguros perdedores por la falta de fondos de la institución. Como los bancos no cuentan con recursos para atender una estampida y como los depositantes no pueden distinguir a los bancos insolventes de los que lograron sortear el choque inicial, el resultado es catastrófico para todas las instituciones bancarias.

La salida usual ante el problema es la garantía gubernamental para los depósitos bancarios. Con ella una institución, el banco central, funge como prestamista nacional de última instancia y se evita el pánico bancario. Este remedio, empero, crea dos nuevos problemas: la selección adversa y el daño moral, desviaciones originadas cuando los bancos, una vez asegurados sus depósitos con el banco central, pueden conceder lo que con fondos propios no admitirían: los préstamos de alto riesgo.

Un fenómeno asociado es el de los defraudadores, quienes en esas circunstancias aprovechan la falta de interés del prestamista en realizar investigaciones rigurosas, con lo cual se multiplican las posibilidades de contubernios para realizar negocios ilícitos que, a final de cuentas, serán cubiertos por los contribuyentes. Tal situación empeora en un marco legal sin experiencia.

Para prevenir el daño moral es necesaria una regulación bancaria muy estricta respecto a la tenencia de activos de alto riesgo y los requerimientos de reservas de capital. Un peligro que debe prevenirse es la debilidad regulatoria, la cual florece cuando los responsables de vigilar el cumplimiento estricto de las reglas no cumplen su trabajo. Al aparecer bancos insolventes, por ejemplo, los reguladores no informan cabalmente al respecto, con la esperanza de que se recuperen y no queden en la insolvencia.

La debilidad regulatoria aparece en la práctica porque los reguladores y los gerentes bancarios no tienen los recursos o conocimientos suficientes para hacer bien su tarea.¹³ A ello se agrega que los agentes, es decir, los reguladores y los políticos, no realizan una labor puntual por tener intereses distintos de los del agente principal, es decir, los votantes y los contribuyentes. Como aquéllos actúan en interés propio en lugar de defender el de sus empleadores, éstos quedan sujetos a la información asimétrica y los contribuyentes terminan pagando los desaguisados.¹⁴

13. Un caso ilustrativo en Estados Unidos es el de la desregulación en 1980 de las sociedades de ahorro y préstamos (*savings and loan*). Esta medida suscitó un auge en el otorgamiento de créditos que sobrepasó la capacidad informativa del sector, por lo que los gerentes de ellas concedieron préstamos de alto riesgo que luego las llevaron a la insolvencia. Algo semejante sucedió con la desregulación de los mercados financieros en Noruega, Suecia y Finlandia, así como en Japón con los préstamos bancarios para bienes raíces.

14. El ejemplo de las sociedades de ahorro y préstamos en Estados Unidos es importante, ya que en 1982 la mitad de ellas estaba en

En años recientes el análisis de información asimétrica se ha aplicado para comprender la estructura del sistema financiero y la racionalidad de la regulación bancaria. También ha servido de marco para formular una teoría sobre las crisis bancarias y financieras en los países desarrollados, particularmente en Estados Unidos, y otra sobre las de los países en desarrollo. En ambos casos la teoría consigna cuatro categorías de factores internos de peso en las crisis bancarias y financieras: el alza de las tasas de interés; el aumento de la incertidumbre; la afectación de los balances contables por el mercado de activos, y el pánico bancario.

La quiebra de una prominente institución financiera o productiva puede ser el detonador del cambio cualitativo, al aumentar la incertidumbre en los mercados de capital, agudizarse la asimetría de la información y crecer la selección adversa. La incapacidad de las instituciones financieras para resolver el asunto conduce a la baja del crédito, con el consecuente desplome de las inversiones, lo cual desemboca sin remedio en una crisis financiera.

En un mercado financiero con problemas de selección adversa no basta con elevar las tasas de interés, puesto que los prestatarios de los proyectos de alto riesgo permanecen como los más interesados en conseguir créditos y los prestamistas, al percatarse de esta situación, dejarán de atender la demanda. La caída de la oferta de crédito, a su vez, propicia la declinación de la actividad económica y se precipita la crisis financiera.

Con el deterioro de los balances contables, por otro lado, crecen las dificultades de selección adversa y daño moral en los mercados de capital. El impulso de colaterales suficientes que permitan recuperar la deuda no saldada reduce las consecuencias desfavorables y, una vez que los agentes en busca de crédito tienen fianzas adecuadas, los prestamistas se preocupan menos de los problemas potenciales de selección adversa y daño moral.¹⁵

El desplome de la bolsa de valores también inhibe el crédito bancario al reducir el valor de los colaterales. Con ello disminuye la protección de los acreedores y se incrementa el

la insolvencia. Sin embargo, los reguladores del sector ocultaron el problema y relajaron los requerimientos de reservas de capital y las restricciones de los préstamos de alto riesgo, todo con la esperanza de que la situación mejorara; incluso, trataron de proteger su prestigio profesional y cedieron a presiones de políticos que promovieron la autorización de préstamos oficiales. Lo anterior sólo retrasó, a costa de los contribuyentes, el estallido de la crisis. En 1991 el problema alcanzó proporciones gigantescas (unos 150 000 millones de dólares). El Congreso aprobó entonces una ley para proveer los fondos necesarios para el saneamiento del sector e instituir con firmeza la tan ansiada regulación.

15. Un ejemplo cercano, aunque no se trate de un mercado financiero maduro, es el de la cartera vencida de la banca mexicana. Al principio los préstamos de ésta contaban con respaldos suficientes, pero la magnitud de la deuda y la de los bienes que la cubrían (principalmente bienes raíces) originaron una sobreoferta que castigó los precios potenciales de venta de dichos colaterales y el monto de recuperación se redujo a 30% de la deuda total.

problema de daño moral, al crecer la demanda de préstamos de alto riesgo asociado a los intentos de recuperar las pérdidas bursátiles. De esa forma, los problemas referidos erosionan al mercado financiero y lo arrastran a una inestabilidad tal que se puede desatar un pánico bancario por un pequeño choque externo.

Frente al pánico bancario, la teoría de las crisis financieras resulta limitada y no plantea salidas fáciles. Sólo menciona que en los países en desarrollo los rasgos institucionales del sistema financiero dificultan más al banco central promover la recuperación económica, pues una gran parte de la deuda externa se contrató en moneda extranjera y ello impide recurrir a una política monetaria expansiva, pues sus efectos serían desastrosos. Cualquier alza de las tasas de interés deteriora las cuentas de las empresas y los bancos, al encarecerse los pagos de las deudas pendientes, lo cual socava la actividad económica y los ingresos, en una espiral que conduce a la crisis financiera.

Aquí radica el punto toral de la teoría de las crisis financieras y bancarias: la recomendación de las medidas siguientes para prevenir el pánico bancario en los países en desarrollo.

- Crear y sostener un sistema vigoroso de regulación y supervisión bancarias que controle el número de préstamos de alto riesgo.
- Instituir un sistema actualizado de informes contables en las instituciones financieras, pero sobre todo en los bancos.
- Impulsar acciones correctivas rápidas de los supervisores bancarios, necesarias para frenar las actividades bancarias indeseables, apresurar el cierre de instituciones sin respaldo suficiente y castigar conductas inapropiadas de sus accionistas y gerentes.
- Conservar la independencia del agente regulador-supervisor para que proceda con prontitud y no se deje atrapar por el proceso político, que lo llevaría a conductas relajadas e indulgentes.
- Mantener un banco central con independencia política.
- Sujetar los incentivos salariales de los supervisores bancarios a la contabilidad, positiva o negativa, de sus intervenciones.
- Abrir las acciones de los supervisores bancarios al escrutinio público para inhibir las acciones indulgentes y reducir, así, el problema de agente principal.

A juicio de Mishkin, es probable que esas medidas preventivas de una estampida bancaria hubieran evitado algunas de las múltiples crisis financieras que ocurrieron en Estados Unidos en varios de sus ciclos de alrededor de 20 años. También considera que probablemente se hubieran impedido las crisis financieras de países en desarrollo, como la de México en 1994 y la actual de los países del Sudeste Asiático.

Una vez planteado el marco de información asimétrica en los mercados financieros, cabe revisar otro aspecto que contribuya a comprender las crisis sectoriales, para lo cual importa contestar un par de preguntas: ¿Dónde se origina el retiro intempestivo de capitales de un país emergente? ¿Cuál es la magnitud de los efectos de la crisis financiera en la economía real?

Con base en las ideas de Marx y la experiencia alemana, a principios de siglo Rudolf Hilferding definió al capital financiero como el entrelazamiento de los bancos y la industria, en que los primeros canalizaban a la segunda los fondos ociosos para generar plusvalor, el cual se repartía por medio de los intereses a la banca y de las ganancias a la industria.¹⁶ En la teoría económica anglosajona las finanzas se reconocen como un subcampo cuyo objeto de estudio es el funcionamiento de los mercados financieros, así como la oferta y las cotizaciones de los bienes de capital. Para fijar los precios de los instrumentos financieros se aplica un método que se despliega en el tiempo y los rendimientos dependen de la resolución de la incertidumbre.¹⁷

En la actualidad se puede considerar que un primer consenso, por el lado de la oferta, es que casi todas las decisiones de inversión se toman desde los países centrales y, conforme al aspecto institucional, en el mercado de valores. Allí las sociedades de inversión pueden intercambiar ahorros por acciones de ellas y administrar, así, las cuentas de los accionistas deseosos de obtener los mejores rendimientos acordes con su opción de riesgo. Esas cuentas pueden abrirse en instituciones bancarias, casas de bolsa y otras entidades financieras autorizadas, como las administradoras especializadas en fondos de inversión, los fondos mutualistas y los fondos de cobertura.

A los herméticos fondos de cobertura se les considera los villanos de las finanzas mundiales por su proclividad a invertir en los mercados emergentes, en busca de las altas rentabilidades provenientes de proyectos de alto riesgo.¹⁸ Esos fondos especializados comenzaron a funcionar en los años cincuenta, con la combinación de dos técnicas de inversión para proteger el riesgo: las *ventas en corto*¹⁹ y el *apalancamiento*.²⁰ Su estrategia de compensación consistía en recortar la dotación de acciones para protegerse de una baja bursátil general y entonces, con dinero prestado, comprar acciones de alto riesgo y con esa última parte de la inversión cubrir el fondo cuando subiera el índice de cotizaciones.²¹

Los fondos de cobertura han proliferado y sus estrategias de compensación se han diversificado. Algunos macrofondos de

16. Rudolph Hilferding, *Finance Capital*, Routledge and Kegan, Londres, 1908.

17. Stephen A. Rose, "Return, Risk and Arbitrage", en I. Friend y J. Bicksler (comps.), *Risk and Return in Finance*, Cambridge, Massachusetts, 1976.

18. *The Economist*, 13 de junio de 1998.

19. Las ventas en corto (*short sales*) consisten en comprar a crédito un activo y venderlo con la esperanza de recomprarlo más barato antes de liquidar al acreedor.

20. Se conoce como apalancamiento (*leverage*) a la compra de activos con dinero prestado.

21. Las acciones de bajo valor, alto riesgo y enorme potencial de crecimiento, también conocidas como bonos basura (*junk bonds*), pueden encontrarse en mercados especializados en empresas nacientes de alta tecnología, como el Nasdaq de Estados Unidos, y el Neuer Markt, el Euro NM y el Easdaq en Europa.

cobertura se especializan en administrar las fortunas de una élite millonaria atraída por las altas ganancias provenientes de la colocación de apuestas monetarias muy temerarias. Estos instrumentos financieros se utilizan para especular con los movimientos de las tasas de interés y los tipos de cambio, lo cual se realiza en lugares con regulaciones laxas que permiten evadir los informes fiscales reglamentarios para los fondos de inversión. Por esa forma de operación es muy difícil calcular el volumen de operaciones de esas entidades y apreciar sus estrategias.²²

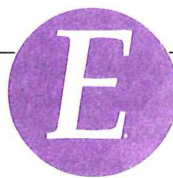
Una característica central de los fondos de cobertura radica en su táctica de pagar a sus empleados salarios modestos por sus funciones gerenciales, pero generosamente por las ganancias que obtengan para el fondo (de 15 a 20 por ciento de ellas). Tal estructura salarial implica riesgos porque los ejecutivos ganan cuando sus planes funcionan y no pierden cuando fallan, lo cual los lleva a aceptar con facilidad inversiones de alto riesgo. Una forma de afrontar el problema es hacerlo al estilo del más conspicuo gerente de fondos de cobertura, George Soros, quien apuesta parte de su fortuna personal en esas operaciones de alto riesgo y comparte así pérdidas y ganancias con sus clientes.

Aun cuando los fondos de cobertura pueden prosperar en medio de la incertidumbre y los mercados a la baja, 1998 resultó un año difícil para quienes apostaron en los países emergentes en activos respaldados por hipotecas y materias primas. En el primer semestre los fondos de cobertura (*hedge funds*) apenas ofrecieron un rendimiento de 2 a 3 por ciento, muy inferior al de 10% en igual período de 1997, con la previsible consecuencia del retiro de capitales de esos fondos.

Los usuarios de los fondos de inversión reparten sus colocaciones entre la seguridad de los bonos y las cuantiosas ganancias de las operaciones de alto riesgo en los países emergentes. Por la naturaleza de éstas se requiere una vigilancia continua para prevenir catástrofes que evaporen los ahorros, con la necesidad correlativa de los retiros intempestivos. Así, no es descabellado apuntar que la mayoría de ese tipo de inversiones está marcada por el corto plazo. Los inversionistas de corto plazo parecen haber sustituido a los que en los años setenta se mostraban optimistas por el crecimiento asiático y el latinoamericano, con proyecciones promisorias por diez o hasta veinte años.²³

22. *The Economist*, 13 de junio de 1997. Se calcula que existen unos 1 200 fondos de cobertura, incluidos 60 macrofondos, que manejan 118 000 millones de dólares (de los cuales 30 000 corresponden a los macrofondos); en 1990 los fondos totales no pasaban de 4 000 millones de dólares. A pesar de ese crecimiento extraordinario, el monto total de fondos de cobertura es pequeño si se compara con la magnitud de las inversiones institucionales en un país rico, cercana a 20 billones de dólares. Sin embargo, una asociación de fondos de cobertura en Washington y la consultora TASS dan cuenta de 4 000 a 5 000 (la posible diferencia son los fondos con resultados pobres y, por tanto, no registrados), con un total de acciones valuadas en 400 000 millones de dólares (150 000 millones en 1996), y todavía en rápido crecimiento.

23. En Estados Unidos todavía hay empresarios que fincan su éxito en la administración de inversiones a largo plazo, como el multimillonario Warren Buffet.



El FMI, en lugar de buscar imponer grandes reformas estructurales e institucionales, debe ceñirse a su tarea tradicional de ayudar a los países a lidiar con faltantes temporales de liquidez en divisas y persistentes déficit comerciales

Con la crisis financiera mexicana de diciembre de 1994 casi desapareció esa clase de optimismo. En el mundo financiero predominan las operaciones de corto plazo y la especulación. En ese ánimo generado por el entorno financiero, la racionalidad tiene límites y los inversionistas sólo buscan reaccionar rápidamente para ganar a costa de los que pierdan y, a veces, para no zozobrar. Como en las decisiones respectivas la información tiene un papel crucial, cabe preguntarse si las noticias previas al estallido de la crisis financiera asiática contenían razones de peso visibles para desatar la estampida de capitales, o bien, si se trató de información privada sólo disponible para grupos selectos (véase la cronología anexa).

La respuesta es compleja porque una estampida implica múltiples decisiones casi simultáneas de retiro de inversiones del Sudeste Asiático, región muy reputada por su dinamismo económico, garantía importante para las retribuciones accionarias. De aceptarse la propuesta del espíritu gregario de los inversionistas, un punto controvertido es la cantidad crítica (grupo mínimo en número y calidad) de inversionistas necesarios para desatar la estampida. En este punto los personajes como Soros o las agencias calificadoras de riesgo prestigiadas pueden ser determinantes.

Otro aspecto del problema radica en la capacidad de predecir las crisis monetarias gestadas por el pánico bancario con base en los modelos elaborados por los bancos de inversión, por un lado, y los economistas universitarios, por otro. Un estudio sobre

los modelos generados a raíz de la turbulencia asiática concluye que era casi imposible crear modelos económicos que pronosticaran todas las crisis ocurridas, o bien que no previeran crisis que nunca ocurrieron.²⁴ Y es que la formulación de modelos se enfrenta con varias dificultades. Si se analizan los espacios de tiempo cortos, por ejemplo, se obtienen pocos indicadores para predecir; si se trabaja con períodos más largos, aumenta el riesgo de comparar crisis ocurridas en entornos diferentes.

En los modelos también gravita el problema del análisis empírico de los datos al margen de la parte teórica que explica cómo éstos se relacionaron para causar la crisis. Cuando un conjunto de variables no funciona en un modelo, los estadísticos simplemente definen otro hasta que aciertan, con un poco de suerte. Un riesgo adicional son los modelos sesgados, inspirados en alguna crisis en particular. Por ejemplo, un modelo elaborado por el banco J.P. Morgan mide la capacidad de contagio por el número de crisis ocurridas en la región asiática, más un cálculo de la propensión al riesgo de los inversionistas; queda claro que los fundamentos económicos brillaron por su ausencia.²⁵

El otro lado de la moneda se asienta en una evaluación de los avances de la ciencia económica, que se puede condensar en lo dicho por Carmen Reinhart, investigadora de la Universidad de Maryland: "sería ingenuo pensar que estos modelos puedan ayudar a predecir el tiempo exacto de una crisis". Por eso, los modelos de ese tipo sólo deben usarse como sustitutos de un necesario análisis detallado del país y una juiciosa determinación de las condiciones de los mercados.

Otro aspecto polémico de la crisis asiática se captó en una investigación del FMI, publicada en mayo de 1998, en la que se muestra cómo los fondos de cobertura influyeron en la crisis europea de 1992 con el mecanismo de tasas de intercambio monetario,²⁶ al igual que en las turbulencias del mercado internacional de bonos en 1994 y en los disturbios de los mercados financieros asiáticos a mediados de 1997, donde precipitaron, directa e indirectamente, grandes movimientos en los precios de los activos, especialmente en el del baht tailandés.²⁷

Tal información fue parcialmente desmentida en un artículo aparecido en *The Economist* del 13 de junio último.²⁸ La prestigiosa revista afirmó que no se había encontrado evidencia de que

24. *The Economist*, 1 de agosto de 1998.

25. El modelo tuvo éxito sólo en sus predicciones para 1997, porque si se le hubiera atendido de 1994 a 1996 los inversionistas hubieran perdido dinero.

26. "Hedge Funds and Financial Market Dynamics", *IMF Occasional Paper*, núm. 166, mayo de 1998, y FMI, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998.

27. La intervención de los fondos de cobertura indirecta se dio al encabezar a otras categorías de inversionistas. Al respecto, el estudio referido del FMI obtiene resultados mixtos: una correlación negativa entre la posición, en un mismo período, de los fondos de cobertura y de otros fondos, y una pequeña correlación positiva entre la posición de los fondos de cobertura en el período t y el de otros fondos en el período $t+1$.

28. Un dato interesante de ese artículo es la información de que los fondos de cobertura no intervinieron en la crisis mexicana de 1994.

los fondos de cobertura intervinieran en la crisis asiática e, incluso, consideró que ellos reaccionaron con lentitud al vender sus dotaciones de baht hasta mayo de 1997, después de que empresas tailandesas y bancos internacionales habían vislumbrado el colapso. Las diferencias entre esas dos fuentes ponen de relieve la limitada información sobre las actividades de los fondos de cobertura, pero también dejan ver las opiniones divergentes sobre la reglamentación o no del funcionamiento de los fondos de cobertura en los mercados financieros nacionales e internacionales.

En Estados Unidos y el Reino Unido, donde operan los fondos de cobertura más pudientes, hay resistencias manifiestas a las políticas públicas que regulen y limiten las actividades de los fondos de cobertura para aumentar la estabilidad de los mercados financieros. Esta posición defiende las actividades de dichos fondos con el argumento de que las ventas en corto se realizan con moneda extranjera como respuesta a políticas económicas inconsistentes que tornan insostenible un tipo de cambio fijo. Además sostiene que los fondos de cobertura son fuente de liquidez y estabilidad al mitigar, cuando se inicia una crisis especulativa, las fluctuaciones del mercado mediante compras de monedas fuertemente depreciadas.

Desde la perspectiva de los países desarrollados, el FMI tiene una posición moderada en favor de la reglamentación, pues señala que deben considerarse medidas que limiten y fortalezcan la supervisión, la regulación y la transparencia de los fondos de cobertura en los mercados financieros.²⁹ En países como Estados Unidos se pueden requerir informes que determinen la fuente de las inversiones, por ejemplo, en el desglose de las carteras donde se pueda distinguir a los bancos comerciales, los bancos de inversión, las compañías de seguros y los diversos tipos de fondos de inversión, entre otros intermediarios.

Tales informes deberían instituirse en todos los países para detectar la emigración de las inversiones a otros lugares (*offshore investments*). La capacidad de los fondos de cobertura para colocarse en los mercados financieros, además, debería limitarse a las exigencias de los bancos y casas de bolsa concernientes a los costos de administración y requerimientos de colaterales. También se podrían limitar las ventas en corto de los mercados monetarios, mediante la restricción de los préstamos de las instituciones financieras a los no residentes, y extenderla a las sociedades de inversión.

La mejor protección contra los movimientos indeseados de los mercados financieros, sin embargo, depende de los formuladores de políticas públicas, quienes pueden comprometerse en un programa de reformas para evitar que las inversiones especulativas queden alineadas en contra de políticas económicas inconsistentes y paridades fijas insostenibles, así como para reforzar a los sistemas de liquidación que atemperen la inestabilidad de los precios de los activos y para mejorar la información acerca de las políticas financieras públicas y privadas que evite las estampidas de los inversionistas.

También hay otras posiciones al respecto, como la de Martin Feldstein, quien ante la magnitud de la crisis asiática criticó las

29. FMI, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998.

INDICADORES ECONÓMICOS DE DIEZ PAÍSES ASIÁTICOS

	Población ¹	PIB ²	PIB per cápita ³	Sector industrial ⁴	Cuenta corriente ⁵	Tipo de cambio ⁶			Bolsa de valores ⁷	
						1998	1997	%	Moneda local	Dólares
Corea del Sur	45.1	- 3.8	7 660	- 10.1 ^a	9.1 ^a	1 393	891	- 56.3	- 11.7	7.5
China	1 227	7.2	490	4.4 ^b	23.1 ^g	8.28	8.29	-	19.6	19.6
Hong Kong	6.2	- 2.0	18 060	- 4.0 ^c	- 6.6 ^h	7.75	7.74	-	- 17.8	- 17.8
Indonesia	198.6	- 6.2	740	10.7 ^d	- 6.8 ^d	11 650	2 428.0	- 379.8	- 2.3	- 53.9
Malasia	20.2	- 1.8	3 140	- 1.1 ^a	- 4.8 ^f	3.92	3.52	- 11.3	- 11.5	- 12.1
Filipinas	67.2	1.7	850	- 7.7 ^e	- 4.3 ^b	38.9	26.4	- 47.3	3.2	6.0
Singapur	3.0	5.6	19 850	- 4.5 ⁱ	13.8 ^h	1.67	1.43	- 16.8	- 20.3	- 19.7
Taiwan	21.1	5.9	10 697	3.9 ^a	5.7 ^c	34.2	27.9	- 22.6	- 6.6	- 10.8
Tailandia	58.4	0.4	2 110	- 13.7 ^e	- 8.6 ^d	42.0	24.7	- 70.0	- 16.0 ⁱ	- 3.7
Japón	125.2	- 5.3	31 490	- 6.2 ^e	106.0 ^a	138.0	116.0	- 19.0	0.6 ⁱ	5.4

1. Millones de habitantes en 1995. 2. Variación porcentual anualizada en el primer trimestre de 1998 respecto al trimestre anterior. 3. Dólares de 1993. 4. Variación porcentual respecto al año anterior. 5. Miles de millones de dólares. 6. Al 8 de junio de 1998. 7. Variación porcentual en el primer semestre de 1998. a. Marzo de 1998. b. Abril de 1998. c. Primer trimestre de 1998. d. Tercer trimestre de 1997. e. Febrero de 1998. f. Mayo de 1998. g. 1997. h. Cuarto trimestre de 1997. i. Diciembre de 1997.

Fuente: Banco Mundial. *Regional Perspectives on World Development Report*, 1995, y *The Economist*, 6 de junio y 25 de julio de 1998.

recomendaciones anteriores.³⁰ Este economista de Harvard apunta que el FMI, en lugar de buscar imponer grandes reformas estructurales e institucionales, debe ceñirse a su tarea tradicional de ayudar a los países a lidiar con faltantes temporales de liquidez en divisas y persistentes déficit comerciales.

Con ese nuevo enfoque, según Feldstein, el FMI intervino exitosamente en la crisis mexicana de 1994, ayudó a Rusia a superar turbulencias financieras pasadas y contribuyó a la transformación de ese país y otros de Europa del Este en economías de mercado.³¹ Al tratar de aplicarlo en los países asiáticos, empero, el FMI ha puesto en riesgo su eficacia, pues soslaya los fundamentos sobre la relación de un organismo internacional con países soberanos en busca de asistencia, además de que la profundidad de la crisis asiática rebasa las experiencias de la crisis mexicana y del rescate de los países en transición.

Feldstein insiste en la importancia de que el FMI no emprenda proyectos sino simplemente desarrolle un programa para un país miembro que demanda ayuda. A éste se le debe considerar un cliente o paciente, pero no un pupilo. Los gobiernos legítimos de cada país son los que deben determinar la naturaleza estructural e institucional de su economía. La desesperación de un país por obtener ayuda financiera de corto plazo no le da al FMI el derecho moral de sustituir los procesos políticos por los juicios técnicos de un organismo internacional. El FMI, así, debe limitarse a su labor histórica de brindar ayuda financiera a países miembros ayunos de liquidez para resolver los problemas de balanza de pagos.

En Corea el FMI recomendó una reforma para superar la ineficiencia de los conglomerados y la inflexibilidad de las leyes laborales. Cualesquiera que sean los beneficios que se alcancen en el largo plazo, apunta Feldstein, dicho cambios no son nece-

sarios para resolver la crisis actual y eso desanima a los países a aceptar la ayuda de ese organismo.

El FMI sólo podría insistir en impulsar una reforma si la respuesta a las preguntas siguientes fuera afirmativa: ¿La reforma es necesaria para restaurar el acceso del país al mercado internacional de capitales? ¿Se trata de una propuesta técnica que no interfiere en la jurisdicción de un país soberano? ¿El FMI consideraría apropiado forzar cambios similares en países desarrollados si estuvieran sujetos a un programa del organismo? Resulta difícil contestar puntualmente a esas interrogantes porque amalgaman un problema concreto, la solución de la crisis asiática, con un planteamiento estratégico de fondo que plantea conservar las funciones del FMI en el mundo cambiante del capitalismo, ya como verdadero sistema planetario.

A reserva de volver al debate sobre las funciones del FMI, se revisan los efectos de la turbulencia asiática desencadenada el 2 de julio de 1997, un día después de la entrega británica de Hong Kong a China. En esa fecha la devaluación del baht tailandés arrastró a las monedas de Malasia y Singapur, seguidos por Indonesia, Filipinas y Hong Kong, hasta alcanzar a las de Corea³² y Japón. Las economías más castigadas fueron en principio las de Indonesia, Corea y Tailandia, seguidas por las de Malasia y Filipinas. En todas ellas se contrajo el financiamiento externo, se depreció la moneda nacional respecto al dólar y se desplomaron las bolsas de valores.

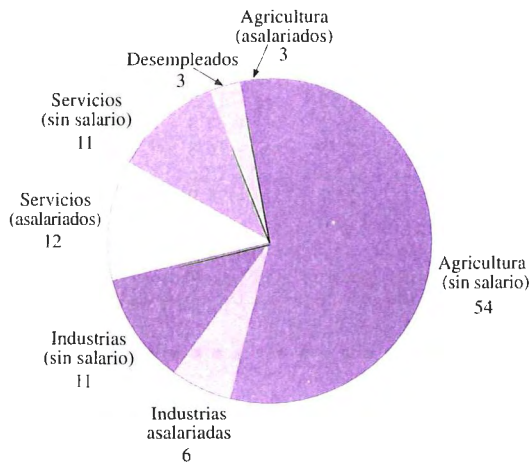
Como resultado de ello se redujo la demanda interna y la de importaciones, lo cual se compensó parcialmente por un incremento en las exportaciones, pero el PIB entró en picada. La economía mejor librada ha sido la de China. La moneda de este país, junto con la de Hong Kong, resistió los embates iniciales de la crisis, mientras Taiwan mantuvo el crecimiento económico (véase el cuadro). En un estudio reciente del FMI se pronostica que la caída del producto global causada por la crisis asiática será menor que en las crisis de 1974-1975, 1980-1983 y 1990-

30. Martin Feldstein, "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, Nueva York, marzo-abril de 1998.

31. El artículo de Feldstein se publicó antes del estallido de la crisis financiera rusa en agosto de 1998, pero este desastre no le quita validez a su planteamiento para Asia.

32. Se trata de Corea del Sur, considerada antes de la crisis como la undécima economía en el mundo.

PAÍSES ASIÁTICOS¹ DISTRIBUCIÓN DE LA FUERZA DE TRABAJO DE 15 A 64 AÑOS (POR CIENTO)



1. Clasificación del Banco Mundial que incluye a países de bajos ingresos (72%) y de medianos ingresos (20%). No se consideran los países de altos ingresos (Taiwan, Hong Kong, Singapur y Japón). Fuente: Banco Mundial, *Regional Perspectives on World Development 1995*.

1991,³³ debido a las sólidas perspectivas de la demanda en la mayoría de los países industrializados y al leve contagio de la crisis en otras regiones.³⁴

La economía japonesa se encuentra en recesión a causa de dificultades internas, exacerbadas por los tropiezos de sus socios comerciales de la región. La segunda economía más grande del mundo padece problemas en tres frentes: la debilidad del sector financiero por la pesada carga de la cartera vencida; los retrasos en la instrumentación de las reformas estructurales necesarias para reanimar la economía, y la ausencia de estímulos fiscales para apuntalar la frágil recuperación lograda en 1997.

En el rico y mal administrado Japón,³⁵ la recesión se dio al desplomarse el producto 5.3% en el primer trimestre de 1998,³⁶ mientras la crisis se profundizaba en Indonesia (con un retroceso de 6.2%), Corea (-3.8%), Hong Kong (-2%) y Malasia (-1.8%). En China prosiguió el crecimiento del producto (7.2%), al igual que en Taiwan (5.9%) y Filipinas (1.7%).

Más preocupantes aún resultaron los datos sobre el desempeño del sector industrial, que experimentó sendas caídas de

33. FMI, *World Economic Outlook*, Washington, mayo de 1998.

34. Ese optimismo contrasta con la reducción que el mismo organismo pronosticó en el crecimiento mundial durante 1998.

35. Opinión aparecida en *The New York Times*.

36. Respecto a los tres meses previos, con tasas anualizadas. Como en el último trimestre de 1997 Japón registró un decrecimiento económico de 0.7%, en abril de 1998 ese país entró técnicamente en recesión, al caer el producto durante dos trimestre consecutivos.

13.7% en Tailandia;³⁷ 10.1% en Corea; 9.9% en China (donde en abril creció todavía 4.4%); 7.7% en Filipinas; 4.5% en Singapur; 4% en Hong Kong, y 6.2% en Japón. En Taiwan, por el contrario, la producción sectorial creció 3.9% en marzo pasado y 5.4% en junio. La devaluación socavó los ingresos de la población en Indonesia, con un aumento de la paridad del dólar en moneda nacional de 379.9%; en Tailandia éste fue de 70%; en Corea, de 56.3%; en Filipinas, de 47.3%, y en Taiwan, de 22.6%.³⁸ En cuanto al resto de los adoloridos tigres asiáticos, el ajuste cambiario fue de 16.8% en Singapur y de 11.3% en Malasia, inferior al de 19% en Japón.

El índice bursátil retrocedió 20.3% en Singapur, 17.8% en Hong Kong, 16% en Tailandia, y 6.6% en Taiwan.³⁹ En cambio, el mercado de valores creció 19.6% en China y 3.2% en Filipinas. El rechazo chino de la libre convertibilidad monetaria ayudó a sostener la paridad fija del yuan; en el resto de los países asiáticos, salvo Hong Kong, la inflación alcanzó rangos de 11.3 a 380 por ciento.

Sin duda, la caída general de esos indicadores significa un empobrecimiento de la población. Pero la baja en la calidad de vida ha sido desigual. Un acercamiento a este fenómeno puede partir de la composición de los diferentes estratos económicos de las sociedades de la región, manifiesta en la distribución de la fuerza de trabajo en los países asiáticos de bajos⁴⁰ y medianos⁴¹ ingresos.

En la gráfica se aprecia que la actividad principal de 54% de la fuerza de trabajo es la labor agrícola sin salario; 12% corresponde a los asalariados en los servicios; 6% a los de la industria y 3% a los de la agricultura. Por su grado de integración al sistema económico, los asalariados son quienes en términos relativos han perdido más con la crisis, pero también en ellos se encuentra la base de la recuperación, una vez que se establezca la economía.

Las conclusiones que encierran este artículo se apoyan en las reflexiones de Kindleberger acerca de la necesidad de un orden económico internacional con cinco funciones.⁴² En la crisis asiática es clara la insuficiencia de una de ellas: el servicio de un prestamista de última instancia que proporcione liquidez y que con ello permita atemperar las liquidaciones, los retiros de capital, el efecto dominó en los negocios y el colapso bancario.⁴³ Tal función, en ausencia de un orden económico internacional, tendrá que asumirla un país líder. Esta consideración conduce a la propuesta de un fondo regional para la estabilización bancaria encabezada

37. Datos anualizados de febrero para Tailandia y Japón, de marzo para Corea y de junio para China.

38. Datos correspondientes al 3 de junio de 1998, comparados con los de la misma fecha del año anterior.

39. Los porcentajes muestran el cambio de valor de las acciones del 31 de diciembre de 1997 al 6 de junio de 1998.

40. Vietnam, Camboya, Laos, Myanmar, Mongolia, China y Corea del Norte, con un total de 918 millones de trabajadores.

41. Indonesia, Filipinas, Papua-Nueva Guinea, Tailandia, Malasia y Corea, con un total de 251 millones de trabajadores.

42. Charles Kindleberger, *op. cit.*

43. Insuficiente porque la crisis no ha cedido a pesar de los paquetes de ayuda internacional para los países asiáticos.

por Estados Unidos, todavía la potencia con más influencia en la región, sin menoscabo del fortalecimiento de la Unión Europea.

La crisis económica y financiera del Sudeste Asiático figura entre las preocupaciones prioritarias de Estados Unidos, cuyas acciones en esa región, tanto directas como mediante organismos internacionales afines, resultan determinantes. Así sucedió con el acercamiento de la potencia americana al gobierno chino a fin de reforzar las probabilidades de incorporarlo al actual modelo de alianzas, con Japón al frente.

En su pasada visita a la región, el presidente estadounidense presentó a la economía china como una isla de estabilidad, por ser la única potencia asiática que mantiene, hasta la fecha, un crecimiento económico firme y una moneda sólida respecto al dólar. Otra iniciativa consiste en la ayuda muy restringida de Estados Unidos a Japón, con el propósito de animarlo a depurar su sistema financiero y a aportar recursos para un fondo regional de recuperación económica de los países en crisis.

Para superar la crisis se requiere también la acción decidida de las dos potencias de la región: Japón y China. La atonía económica de la primera mostró su gravedad después de abril de 1997, por lo cual los países centrales reprochan al gobierno japonés sus tardías intervenciones para reavivar su economía, en detrimento de la recuperación regional. Por ahora parece improbable que las medidas fiscales del actual gobierno japonés sean suficientes para estimular una demanda interna vigorosa que recupere la confianza de los mercados, así como que se responda a los apuros del sector financiero que constriñen la capacidad nipona para absorber importaciones.

La economía china, refugiada en el aislamiento relativo de su incipiente sistema financiero, ha logrado capear el temporal y mantener la paridad del yuan. El gobierno ha exigido frenar la caída de la moneda japonesa y, para mejorar su imagen autoritaria, emprendió una campaña para disminuir la influencia económica y los negocios ilícitos de las fuerzas armadas. Con ello China busca ser admitida en la Organización Mundial del Comercio, con miras a atraer más inversiones foráneas.

El FMI se mantiene como un organismo internacional de mucho peso en la región, pero sus intervenciones al calor de la crisis se examinan cuidadosamente y se ha suscitado un debate sobre cuáles deben ser sus funciones. Las dos posiciones polares corresponden a economistas de reconocido prestigio: McKinnon, quien busca consenso para las nuevas atribuciones del FMI en la región,⁴⁴ y Feldstein, quien sostiene la pertinencia de la misión original del organismo.

Con relativo éxito y un enfoque de largo plazo el FMI ha propuesto a los países de la región reformas regulatorias e institucionales que resguarden a los bancos y los mercados financie-

44. Ronald I. McKinnon, conferencia en la Reunión Anual de la American Economic Association, mimeo., Chicago, 3 a 5 de enero de 1998.

ros de problemas relacionados con créditos de recuperación difícil, como las sobreinversiones en bienes raíces, los préstamos a industrias pesadas de baja rentabilidad, los proyectos colosales patrocinados por el gobierno y los subsidios para el campo, todo ello complementado por un paquete de reformas industriales.⁴⁵

En el corto plazo la acción del FMI en Asia ha sido insuficiente para superar el problema inmediato: contener la crisis de liquidez sin poner en riesgo las reformas regulatorias de largo plazo. Como el dólar es aún la divisa clave del régimen monetario mundial, McKinnon recomienda impulsar que Estados Unidos asuma el liderazgo y funja como prestamista de última instancia, aprovechando la ventaja de que puede conseguir grandes préstamos en dólares en el mercado internacional.⁴⁶ Esta estrategia coloca al FMI como el prestamista internacional de primera instancia en la región, posición que, sin embargo, encontraría restricciones legales y limitaciones por la escasez de recursos para atender de inmediato la magna crisis regional de liquidez.

El profesor de Stanford ha ampliado su propuesta inspirado por el Plan Marshall, piedra angular de la recuperación de la crisis cambiaria europea en el período 1945-1951. Con base en esa exitosa experiencia, McKinnon propone que en el Sudeste Asiático se integre un fondo regional de estabilización cambiaria que, reforzado por capital internacional, ataje las rondas de devaluaciones competitivas difíciles de frenar por la voluntad de un solo país de la región.⁴⁷ Esta iniciativa, junto con los recursos y recomendaciones del FMI para el largo plazo, podrían ser factores decisivos para recuperarse de la crisis.

La propuesta anterior implica un cambio de funciones del FMI para adaptarlo a un nuevo y más complejo escenario internacional, donde la crisis asiática entraña complicaciones mayores que la mexicana de finales de 1994, y debe cotejarse con la crítica de Feldstein. A diferencia de los casos de Rusia y los otros países de Europa del Este, señala este economista de Harvard, las reformas estructurales de largo plazo no son necesarias para resolver la actual turbulencia asiática y, peor aún, exceden las funciones históricas tradicionales del FMI.⁴⁸

El debate no sólo es teórico y debe incluir lo político. Parece viable apelar a la fortaleza política y económica del líder potencial, Estados Unidos, que suele colocarse en el dilema de aislarse o asumir un problema internacional. La operación respectiva necesita ser de orden económico, no militar. Desde una periferia cada vez más integrada al bloque interamericano, resulta preferible una solución lo más alejada posible de la conducta del avestruz. (2)

45. Todo ello a pesar de que el FMI se fundó para dar crédito a los países caso por caso, además de estar condicionado a que el gobierno del país en apuros acepte negociar un programa de recuperación.

46. Aunque no siempre ese liderazgo sea reconocido por el propio gobierno estadounidense, pese a las múltiples ventajas implícitas, como el ingreso anual de 10 000 a 15 000 millones de dólares para el Tesoro por concepto de señoriaje. Véase Ronald I. McKinnon, *op. cit.*

47. La propuesta incluye cinco países en particular: Tailandia, Indonesia, Malasia, Filipinas y Corea.

48. Martin Feldstein, *op. cit.*

recuento nacional



ASUNTOS GENERALES

Desempleo a la baja

El 17 de noviembre el INEGI dio a conocer que de enero a octubre de 1998 el desempleo abierto en áreas urbanas ascendió a 3.27% de la PEA, 0.6 puntos menos que en el mismo período de 1997. La desocupación masculina disminuyó de 3.58 a 2.97 por ciento, mientras la correspondiente a mujeres pasó de 4.33 a 3.77 por ciento. Un mes después la dependencia informó que a fines de noviembre último tal desempleo fue de 2.6% de la PEA (2.3% en hombres y 3% en mujeres).

Crecimiento trimestral de 5%

La SHCP informó el 18 de noviembre que de julio a septiembre último el PIB global aumentó 5% respecto a igual lapso de 1997. El sector más dinámico fue el agropecuario, con una expansión de 7.3%, seguido por el industrial (6.2%), mientras los servicios crecieron 4.4 por ciento.

En el sector industrial se registraron aumentos de 6.9% en las manufacturas; 5.1% en la generación de electricidad, gas y agua; 4.6% en la construcción y 2.6% en la minería. En los servicios destacaron los avances en las comunicaciones y transportes (8.4%), servicios financieros (4.4%) y en el subsector de comercio, restaurantes y hoteles (4.3%).

Mayor restricción monetaria

Con los propósitos de revertir la tendencia alcista de los precios y alcanzar la meta de inflación prevista para 1999, el 30 de noviembre la Junta de Gobierno del Banco de México aumentó el corto de la cantidad de dinero del sistema bancario de 100 a 130 millones de pesos diarios.

Nuevos salarios mínimos

La Comisión Nacional de los Salarios Mínimos dio a conocer en el *D.O.* del 2 de diciembre las remuneraciones mínimas generales y profesionales vigentes a partir del día siguiente, las cuales se incrementaron 14%. En el área geográfica "A" el salario mínimo diario aumentó de 30.20 a 34.45 pesos; en la "B", de 28 a 31.90, y en la "C", de 26.05 a 29.70 pesos.

Déficit en la cuenta corriente

El 3 de diciembre el Banco de México informó que en el tercer trimestre de 1998 la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo un saldo negativo de 4 678 millones de dólares, por los déficits de 2 290 millones en la balanza comercial, 3 502 en la cuenta de servicios factoriales y 419 en la de servicios no factoriales, y el superávit de 1 533 millones por concepto de transferencias. El déficit en cuenta corriente acumulado en

los primeros nueve meses del año ascendió a 11 467 millones de dólares.

Aumenta la inversión

La SHCP informó el 10 de diciembre que en los primeros nueve meses de 1998 la inversión bruta fija en el país aumentó 14.4%, en términos reales, respecto al mismo período de 1997. Los gastos en maquinaria y equipo crecieron 23.9% (en la de origen nacional 30.9% y en la importada 19%), en tanto que los correspondientes a construcción se elevaron 5.6 por ciento.

Inflación de 18.61% en 1998

El Banco de México informó el 7 de enero que los precios al consumidor crecieron 2.44% en diciembre, con lo cual la inflación acumulada a lo largo de 1998 ascendió a 18.61%. En el índice nacional de precios al productor, sin considerar el crudo de exportación, los incrementos respectivos fueron de 1.61 y 19.41 por ciento.

ADMINISTRACIÓN PÚBLICA

Reforma del Reglamento Interior de la SRE

En el *D.O.* del 13 de noviembre se publicó un decreto con las reformas al Reglamen-

to Interior de la SRE. Se establecen las atribuciones de la Unidad de Coordinación y Enlace, así como de las direcciones generales para América del Norte, América Latina y el Caribe, y de Recursos Materiales e Inmuebles.

SECTOR AGROPECUARIO Y PESCA

Veda de atún y protección a los delfines

Ante la disminución de la talla promedio del atún aleta amarilla y para mantener una población de la especie que permita un alto rendimiento económico, en el *D.O.* del 25 de noviembre la Semarnap estableció la veda temporal del túnido, hasta el 1 de enero de 1999, en aguas territoriales y zonas marítimas de jurisdicción extranjera del océano Pacífico oriental.

El 23 de diciembre la dependencia publicó un aviso que determina una tasa máxima de captura incidental de 1.5 delfines por lance en las operaciones de pesca del atún con red de cerco en esa zona marítima durante el primer semestre de 1999. Dos semanas antes, la SRE dio a conocer el decreto aprobatorio del acuerdo sobre el Programa Internacional para la Conservación de los Delfines, adoptado en Washington el 21 de mayo de 1998.

SECTOR INDUSTRIAL

Reformas al decreto para el fomento y operación de las maquiladoras

Con los propósitos de adecuar el marco jurídico de la actividad maquiladora en cuanto a los mecanismos de importación temporal en los países miembros del TLCAN e igualar el tratamiento arancelario que México otorga a insumos y maquinaria no originaria para la producción de mercancías destinadas a aquéllos, la Secofi publicó en el *D.O.* del 13 de noviembre las reformas al decreto para el fomento y operación de la industria maquiladora de exportación.

Nacen los programas de promoción sectorial

A fin de lograr condiciones competitivas de abasto de insumos y maquinaria para la industria exportadora y fomentar la integración de las cadenas productivas, en el *D.O.* del 14 de noviembre la Secofi publicó el

decreto que establece los programas de promoción sectorial para las industrias eléctrica y electrónica. Se enlistan las fracciones arancelarias correspondientes a las mercancías que podrían importarse para la producción de bienes incluidos en esos programas.

Bases para la venta de PIPSA y otras papeleras

En el *D.O.* del 17 de noviembre la Secretaría de Gobernación publicó la convocatoria y las bases de licitación para la venta de las acciones gubernamentales de Productora e Importadora de Papel, S.A. de C.V. (PIPSA), Fábricas de Papel Tuxtepec, S.A. de C.V. (Fapatux), Mexicana de Papel Periódico (Mexpapel) y Productora Nacional de Papel Destintado (Pronapade).

Crecimiento de la actividad industrial

El 18 de diciembre el INEGI dio a conocer que de enero a octubre de 1998 la actividad industrial creció 6.7%. La producción manufacturera se incrementó 7.4% (10.7% la de maquila y 7.1% la de transformación); la construcción acumuló un aumento de 5.2% y la generación de electricidad, gas y agua avanzó 4.8 por ciento.

ENERGÉTICOS Y PETROQUÍMICA

Normas para el pago de obras de energía eléctrica

Para regular los pagos de los solicitantes del servicio público de energía eléctrica por medio de obras específicas, en el *D.O.* del 10 de noviembre la SE publicó el reglamento de la Ley del Servicio Público de Energía Eléctrica en materia de aportaciones, las cuales son independientes de las tarifas de luz.

Alza de las gasolinas y el diesel

El 14 de noviembre entró en vigor un incremento de 15% en los combustibles para automotores, por lo que el precio de la gasolina Magna pasó de 3.66 pesos el litro a 4.21 pesos, la Premium subió de 4.01 a 4.72 y el diesel se elevó de 2.88 a 3.32 pesos. Pemex informó que a partir de diciembre de 1998 continuaría el aumento de 1% mensual en los precios de los energéticos.

Datos de las exportaciones petroleras

Pemex informó el 13 de enero que el volumen promedio de las exportaciones de petróleo crudo ascendió a 1 696 000 barriles diarios durante noviembre último, lo que representó ingresos por 467 millones de dólares. La paraestatal indicó que 48.8% de los envíos correspondió al crudo tipo Maya; 31.7% al Olmeca, y 19.5% al Istmo, cuyos precios promedio de exportación fueron de 7.87, 11.60 y 9.95 dólares por barril, respectivamente. Por áreas principales de destino, 81.4% del valor del crudo exportado (380 millones de dólares) correspondió a América, 16.6% (68 millones) a Europa y 4% (19 millones de dólares) al Lejano Oriente.

COMERCIO INTERIOR

Sube la leche y fin del subsidio a la tortilla

El 23 de diciembre subió 11.5% el precio de la leche pasteurizada, al pasar de 5.20 a 5.80 pesos el litro. Una semana después, la SHCP dio a conocer en el *D.O.* un decreto por el que se da por terminado el otorgamiento del subsidio a la tortilla de maíz de precio controlado.

COMERCIO EXTERIOR

Frutos del fomento a la exportación

El 2 de noviembre la Secofi informó que en los primeros diez meses de 1998 las ventas externas de las empresas integradas a los mecanismos de fomento a la exportación sumaron alrededor de 5 000 millones de dólares, de los cuales 95% se derivaron de las empresas de comercio exterior (Ecex) y los programas de importación temporal para producir artículos de exportación (Pitex).

Salvaguardia para importaciones de carne

Al rebasarse el cupo de importación previsto en el Anexo 302.2 del TLCAN para varios productos, la Secofi publicó en el *D.O.* del 10 de noviembre un acuerdo de salvaguarda agropecuaria para las importaciones de carne porcina, en canal o media canal provenientes de Estados Unidos a las cuales se aplicará una tasa arancelaria *ad valorem* de 20 por ciento.

El 8 de diciembre se anunció en el órgano informativo oficial la misma medida para igual producto procedente de Canadá, y para el tocino entreverado y sus trozos provenientes de Estados Unidos.

Adecuaciones a los Pitex en cumplimiento del TLCAN

La Secofi publicó en el *D.O.* del 13 de noviembre las reformas al decreto que establece los Programas de Importación Temporal para las Exportaciones (Pitex) en atención a los compromisos suscritos por México en el TLCAN, de igualar a partir del año 2001 el tratamiento arancelario para los insumos y maquinaria no originarios de América del Norte empleados para la producción de bienes destinados al mercado regional.

Entre las nuevas disposiciones destacan el pago de aranceles para la importación de maquinaria, aparatos, instrumentos y refacciones no originarios, y el requisito de que el valor anual de las exportaciones de las empresas inscritas en los Pitex represente al menos 30% de sus ventas totales.

Menor superávit con Estados Unidos

El Departamento de Comercio de Estados Unidos informó el 18 de noviembre que en septiembre las exportaciones mexicanas a esa nación crecieron 4.5% respecto del mes anterior, al sumar 8 330 millones de dólares, y los envíos estadounidenses a México aumentaron 9%, a 6 833 millones, lo que arrojó un superávit para este país de 1 447 millones, menor en 17.7% al de agosto, de 1 759 millones de dólares.

Normas para la aplicación de acuerdos de alcance parcial

En el *D.O.* del 23 de noviembre la Secofi publicó dos decretos: el primero reforma las bases de aplicación de los acuerdos de alcance parcial suscritos entre México y Guatemala, El Salvador y Honduras; el segundo da a conocer las disposiciones para llevar a cabo el pactado con Panamá.

Disposiciones sobre cuotas de exportación de trajes de lana

Por no haberse utilizado los cupos totales de exportación de trajes de lana para hombres y niños, no originarios y establecidos

en el TLCAN, la Secofi dio a conocer en el *D.O.* del 1 de diciembre el procedimiento para obtener los saldos no ejercidos de las cuotas correspondientes a 1998.

Línea de crédito español para fomentar el comercio bilateral

El 3 de diciembre el ministro de Economía de España, y los titulares de la SHCP y la Secofi suscribieron un acuerdo por el cual ese país abrió una línea de crédito por 2 000 millones de dólares para financiar exportaciones e importaciones españolas a México. El convenio incluye también una donación de diez millones de dólares para solventar estudios de factibilidad que fomenten la presencia de pequeñas y medianas empresas ibéricas en el país.

Retira Estados Unidos el arancel a las escobas mexicanas

En atención al fallo favorable para México del panel de controversias previsto en el capítulo 20 del TLCAN, el 4 de diciembre el gobierno de Washington retiró el arancel de 33% impuesto a las importaciones mexicanas de escobas de mijo desde fines de 1996.

Déficit comercial en noviembre

El 8 de diciembre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público informó que en noviembre las exportaciones de mercancías ascendieron a 10 234 millones de dólares, 7.1% más que en igual mes de 1997, en tanto que las importaciones aumentaron 11.7%, a 11 112.6 millones, por lo que se registró un déficit de 878.6 millones. Los envíos manufactureros subieron 14.8%, a 9 394 millones de dólares, mientras que los petroleros descendieron 48.9%, a 527.2 millones, y los agropecuarios bajaron 14.6%, a 281.4 millones.

Las importaciones de bienes intermedios crecieron 14.2%, a 8 677.2 millones; las de bienes de capital aumentaron 4%, a 1 412.4 millones, y las de bienes de consumo se elevaron 2.4%, a 1 023 millones de dólares.

Nuevos formatos de certificado de origen para el TLCAN y Bolivia

En el *D.O.* del 28 de diciembre la SHCP emitió una resolución que modifica la que esta-

blece los formatos de certificado y la declaración de origen para los efectos del TLCAN y el acuerdo comercial con Bolivia.

Cambios en la Ley Aduanera

En el *D.O.* del 31 de diciembre la SHCP emitió un decreto que modifica la Ley Aduanera. En particular se reforman 60 artículos, se adicionan fracciones a 34 y se derogan algunos párrafos de 12 artículos.

Fallos de investigaciones sobre prácticas desleales

Durante noviembre y diciembre la Secofi dio a conocer en el *D.O.* las siguientes resoluciones sobre presuntas prácticas *antidumping*:

Noviembre

Día 2. Se reforma la resolución final en torno a la investigación *antidumping* sobre las importaciones de placa en rollo originarias de Canadá. Se fijan cuotas compensatorias de 25.45% para exportadores de ese país, y de 113.79% para la comercializadora estadounidense The Titan Industrial Corporation.

Día 13. Se continúa la investigación y aplicación de cuotas compensatorias provisionales de 33 a 61 por ciento a las compras externas de lámina rolada en frío, originarias de Rusia, Kazajstán y Bulgaria.

Se concluye la investigación *antidumping* sobre las importaciones de placa en hoja, originarias de Rusia y Ucrania, y se confirma la aplicación de cuotas compensatorias provisionales de 49.38 a 61.52 por ciento.

Día 14. Se concluyen tres investigaciones en torno a importaciones procedentes de China en las que se confirma la aplicación de las siguientes cuotas compensatorias: 312% para ocho fracciones arancelarias relativas a herramientas; 208.81% para 13 fracciones de productos químicos orgánicos y 129% para siete fracciones arancelarias de máquinas, aparatos y material eléctrico y sus partes.

Día 25. Se concluye la investigación y se revoca la cuota compensatoria provisional aplicada a las importaciones de duraznos en almíbar, enlatados, originarias de Grecia (República Helénica).

Diciembre

Día 14. Se inicia la investigación sobre las importaciones de urea originarias de Estados Unidos y Rusia.

Día 16. Se declara concluido el procedimiento de elusión de cuotas compensatorias y se confirma la resolución final de la investigación *antidumping* sobre las importaciones de aditivos para gasolina, originarias de Estados Unidos y fabricados por la empresa First Brands Corporation.

Días 16, 17, 18 y 21. Se inician los exámenes para determinar las consecuencias de la supresión de la cuota compensatoria sobre las importaciones de velas de candelero y de figuras, originarias de China (día 16); almidón modificado tipo catiónico extraído de la papa, de los Países Bajos, y lámina rolada en frío, de Estados Unidos (día 17); placa de acero en rollo, de Estados Unidos; tubo corrugado de celulosa regenerada *casing*, de Estados Unidos y España, y sorbitol grado USP, de Francia (día 18); varilla corrugada, de Estados Unidos y Venezuela, y poliéster fibra corta, de Corea del Sur (día 21).

Nuevas disposiciones arancelarias y decretos

En diciembre último aparecieron en el *D.O.* los siguientes acuerdos y decretos de la Secofi:

Día 16. Acuerdo que identifica las fracciones arancelarias de la TIGI y la TIGE sujetas al cumplimiento de las normas oficiales mexicanas (NOM) en los puntos de entrada y salida del país.

Día 23. Acuerdo que modifica otro referente a mercancías cuya importación y exportación está sujeta al requisito de permiso previo.

Día 24. Formato de certificado de cupo de importación y exportación, que deberá emplearse a partir del 1 de enero de 1999.

Día 31. Decretos que establecen el esquema arancelario de transición al régimen comercial general del país, correspondientes al comercio, restaurantes, hoteles y ciertos servicios ubicados, respectivamente, en la franja fronteriza norte del país, y en la región fronteriza, así como a la industria, la construcción, la pesca y los talleres de reparación y mantenimiento establecidos en esta última zona.

- Decretos por los que se crean, suprimen y modifican diversos aranceles de la TIGI y de la TIGE y se identifican mercancías cuya importación está prohibida.

- Decreto que establece la tasa aplicable para 1999 del impuesto general de importación para las mercancías originarias de América del Norte, Colombia,

Venezuela, Costa Rica, Bolivia, Chile y Nicaragua.

FINANCIAMIENTO EXTERNO

Formatos para el registro de las inversiones extranjeras

En el *D.O.* del 6 de noviembre la Secofi publicó un acuerdo con los formatos que deberán utilizarse para realizar trámites ante la Comisión y el Registro nacionales de Inversiones Extranjeras.

Bonos de Pemex en los mercados internacionales

El 2 de diciembre se informó que Pemex realizó en el mercado de Luxemburgo una colocación no garantizada de un bono por 600 millones de dólares, a un plazo de diez años y un cupón de 9.375%, equivalente a un diferencial de 462.5 puntos base sobre los bonos del Tesoro estadounidense a igual plazo. La operación se llevó a cabo por medio del Morgan Stanley Dean Witter.

Dos días después, la paraestatal colocó títulos por 1 500 millones de dólares en Estados Unidos y Europa, a una tasa de interés ponderada de 7.494%, equivalente a un diferencial de 296.49 puntos base sobre los títulos del Tesoro. La emisión, en que participaron el J.P. Morgan y Goldman Sachs, se estructuró en cuatro tramos: el primero, por 500 millones de dólares, se pactó a tres años; el segundo, de 350 millones a siete años; el tercero y cuarto fueron por 400 y 250 millones de dólares, a diez y 18 años, respectivamente. Los recursos se destinarán a financiar proyectos prioritarios de inversión.

Cae la inversión extranjera de cartera

El 8 de diciembre la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) informó que al cierre de noviembre el saldo de las inversiones de capital foráneo en ella ascendió a 34 086 millones de dólares, lo que representó una caída acumulada de 34.8% en los primeros 11 meses de 1998.

SECTOR FISCAL Y FINANCIERO

Nuevas disposiciones para aflanzadoras

En el *D.O.* del 17 de noviembre la SHCP dio

a conocer un acuerdo que modifica las reglas para el requerimiento mínimo de capital base de operaciones para las instituciones de fianzas.

Acuerdos de Nafin para el desarrollo de proveedores

Nafin y la compañía 3M México suscribieron el 22 de noviembre un acuerdo de cooperación para brindar capacitación, asistencia técnica y financiamiento a unas 600 micro, pequeñas y medianas empresas. Con ello se busca impulsar el desarrollo eficiente y competitivo de una red de proveedores de aquella, cuyos mercados abarcan los sectores automovilístico, farmacéutico, electrónico y de telecomunicaciones, así como los de material de oficina y artículos para el hogar. El 6 de diciembre la institución de crédito firmó otro convenio similar con el grupo industrial Vitro.

Arrancan las operaciones del mercado de futuros

El 3 de diciembre se anunció que el día 15 del mismo mes se iniciarían las operaciones del mercado de futuros en la BMV mediante la negociación de contratos hasta por 10 000 dólares, nominados en esta divisa. Un mes después se podrán realizar transacciones sobre contratos a futuro de acciones, acciones individuales y tasas de interés.

Ley de Protección al Ahorro Bancario

Con 325 votos a favor, 159 en contra y una abstención, el 12 de diciembre la Cámara de Diputados aprobó la Ley de Protección al Ahorro Bancario, por la cual desaparece el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), y en su lugar se crea el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario. Entre las nuevas disposiciones figura una garantía al ahorro hasta por 400 000 unidades de inversión (alrededor de 900 millones de pesos), y la posibilidad de que el Instituto otorgue, de manera excepcional y limitada, apoyo financiero a la banca.

Programa de rescate a deudores

El 16 de diciembre el gobierno federal y la Asociación de Banqueros de México anun-

Actividades del Bancomext

Seminario para promover las relaciones económicas con Italia

En el marco de la visita oficial a México del ministro de Comercio Exterior de Italia, Piero Fassino, el 3 de noviembre el Bancomext y el Instituto de Comercio Exterior de ese país realizaron el Seminario de Oportunidades de Comercio e Inversión México-Italia. Con la participación de 40 empresas de la nación europea y 55 mexicanas de los sectores eléctrico-electrónico, metalmecánico, muebles y artículos de decoración, se discutieron diversos temas, como los mecanismos de fomento de las inversiones, y de financiamiento y promoción de las exportaciones; también se programaron reuniones de negocios entre los empresarios de ambas naciones. El valor del comercio bilateral

asciende a casi 1 800 millones de dólares, por lo que Italia es el cuarto socio comercial europeo de México.

Convenio con la Promoexport de Puerto Rico

El 2 de diciembre, el Bancomext y la Corporación para el Desarrollo de las Exportaciones de Puerto Rico (Promoexport) firmaron un convenio de colaboración para apoyar a la comunidad exportadora y a los organismos encargados del comercio exterior de ambos países. Entre los aspectos que incluye este acuerdo destacan el compromiso de esas instituciones de proporcionar asistencia técnica en áreas tales como información comercial, ferias y misiones comerciales, oficinas comerciales en el exterior, estudios de mercado, consorcios de exportación, identificación de oferta exportable, y facilidades para el acceso a los centros de

ciaron el Programa Punto Final de apoyo a deudores de la banca, que entrará en vigor el primer día de 1999. El mecanismo pretende beneficiar, mediante quitas o descuentos hasta de 50% de su saldo, a casi 1.5 millones de acreditados que reestructuren sus adeudos durante los primeros nueve meses del año.

Cambios en las reglas para operadoras de acciones y futuros

La SHCP presentó en el D.O. del 30 de diciembre una resolución con las modificaciones a las reglas para las sociedades y fideicomisos que intervengan en el establecimiento y operación de un mercado de futuros y opciones cotizados en bolsa.

Reformas a las leyes de Coordinación Fiscal y Federal de Derechos

En el D.O. del 31 de diciembre la SHCP publicó un decreto de reformas y adiciones a la Ley de Coordinación Fiscal, sobre todo en lo referente a los fondos de aportaciones para la seguridad pública de los estados y el Distrito Federal, el fortalecimiento de los municipios y la educación tecnológica y de adultos, y otro que modifica diversas leyes fiscales y otros ordenamientos federales, entre ellos el Código Fiscal de

la Federación, la Ley del Impuesto sobre la Renta y del Régimen de Consolidación Fiscal. La dependencia presentó en la misma edición las modificaciones a la Ley Federal de Derechos.

Hacienda pública para 1999

El 31 de diciembre se publicaron en el D.O. la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio fiscal de 1999.

Normas para el SAR

Se presentan las circulares publicadas en el D.O. por la SHCP durante noviembre y diciembre.

Noviembre

Día 27. Modificaciones a las reglas generales que deberán observar las administradoras de fondos para el retiro (afore), las instituciones de crédito y las empresas operadoras de la base nacional de datos del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR).

Día 30. Cambios en los requisitos que deberán reunir los planes de pensiones establecidos por los patrones o los derivados de la contratación colectiva para su registro ante la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar).

- Normas para las entidades receptoras para la corrección de depósitos realizados erróneamente en el Banco de México.

Diciembre

Día 24. Modificaciones a las reglas generales sobre el registro de la contabilidad, y elaboración y presentación de estados financieros a las que deberán sujetarse las afore y las sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro (siefore).

Día 30. Acuerdo por el que el presidente de la Consar da a conocer las cuotas de mercado a que se sujetarán las afore.

Permisos a instituciones financieras

A continuación se enlistan varias autorizaciones a instituciones financieras que publicó la SHCP en el D.O. durante diciembre último.

Día 7. Citibank México, S.A., Grupo Financiero Citibank, para constituirse y operar como institución de banca múltiple filial, con un capital social de 1 274.9 millones de pesos.

Día 8. Seguros Afirme, S.A. de C.V., Afirme Grupo Financiero, para ampliación de su objeto social.

Día 10. Pensiones Banorte, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte, para funcionar como institución de seguros.

Día 28. Arrendadora Sofimex, S.A., para aumento de su capital social a 30 millones de pesos.

INDICADORES FINANCIEROS EN DICIEMBRE DE 1998



	Día 1	Día 31
Tipo de cambio ¹	10.00	9.90
Reservas internacionales ²	29 263	30 140
Costo porcentual promedio de captación	27.76	28.56
Tasa de Interés interbancaria de equilibrio a 28 días	39.75	34.23
Índice de precios y cotizaciones de la BMV	3 749.38	3 959.66

1. Promedio interbancario del precio de venta del dólar en pesos.
2. Millones de dólares.



RELACIONES CON EL EXTERIOR

Zedillo en la VI Cumbre de la APEC

El 17 y 18 de noviembre el jefe del Ejecu-

tivo, Ernesto Zedillo Ponce de León, realizó una visita oficial a Malasia, donde participó, junto con otros 22 jefes de Estado, en la VI Reunión Cumbre de Líderes del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC por sus siglas en inglés). El presidente Zedillo se adhirió a la recomendación de establecer una nueva regulación para vigilar de manera más estrecha las transacciones bancarias, a fin de dar mayor certidumbre y seguridad al sistema financiero internacional, y solicitó asumir un compromiso más profundo con el libre comercio. Antes de esa reunión, Zedillo realizó una visita a Japón donde se entrevistó con el premier Keizo Obuchi, e intercambió puntos de vista con el Keidanren, máximo órgano empresarial nipón.

Visitas de estadistas extranjeros

A continuación se presentan los principales resultados de las visitas que diversos presidentes y jefes de Estado realizaron a México durante los meses de noviembre y diciembre.

Del 11 al 14 de noviembre. Visita del presidente de Francia, Jacques Chirac. Se suscribieron los acuerdos sobre promoción y protección recíproca de inversiones, y de cooperación técnica en materia de seguridad pública, además de las declaraciones conjuntas México-Francia sobre diversidad cultural, negociaciones comerciales entre el primer país y la Unión Europea, y de cooperación en materia de seguridad pública.

Los mandatarios galo y mexicano atestiguaron, además, la firma de un contrato entre las empresas de telecomunicaciones Pegaso Comunicaciones y Sistemas, S.A. de C.V., y Alcatel, para la adquisición de infraestructura de sus redes de telefonía digital, por un monto de 270 millones de dólares.

Del 29 de noviembre al 2 de diciembre. Visita del primer ministro de Polonia, Jerzy Buzek. Se firmaron los convenios para evitar la doble imposición e impedir la evasión fiscal, de cooperación científica y tecnológica, y para la supresión de visas, así como dos memorandos de entendimiento, uno de cooperación cultural, y otro para el establecimiento de un mecanismo de consulta en materias de interés mutuo.

Del 5 al 8 de diciembre. Visita del presidente de Colombia, Andrés Pastrana Arango. Con el presidente Zedillo atestiguó la firma del Acta Final de la Tercera Reunión

de la Comisión Binacional Permanente México-Colombia, así como dos acuerdos de asistencia jurídica, de intercambio de información no judicial, y de cooperación turística y educativo. De este último destacan el de educación a distancia, y de reconocimiento mutuo de certificados de estudios, títulos y grados académicos de educación superior. Además se suscribió el convenio de cooperación técnica entre el Bancomext y la Proexport de Colombia.

Del 10 al 13 de diciembre. Visita del presidente de Bolivia, Hugo Bánzer Suárez. Se suscribieron el Acta Final de la Primera Reunión de la Comisión Binacional México-Bolivia, el convenio de cooperación en materia de educación, cultura y deporte, y los acuerdos de colaboración en el área de arqueología, antropología, protección y conservación del patrimonio cultural, y en materia de archivos nacionales.

Compromisos con el exterior

Durante noviembre y diciembre se formalizaron en el D.O. los siguientes acuerdos internacionales suscritos por México.

2 de noviembre. Decreto de promulgación de las notas intercambiadas que modifican el Convenio sobre Transportes Aéreos entre México y Estados Unidos, suscritos en Washington el 25 de septiembre y el 4 de diciembre de 1997.

Diciembre

Día 2. De promulgación del Convenio de Cooperación Educativa y Cultural con Costa Rica (San José, 30 de junio de 1985).

Día 7. De promulgación del Convenio Básico de Cooperación Técnica y Científica con la República Dominicana (México, 18 de agosto de 1997).

Día 30. De aprobación del Convenio con Irlanda para evitar la doble imposición e impedir la evasión fiscal en materia de impuestos sobre la renta y sobre ganancias de capital (Dublín, 22 de octubre de 1998).

De aprobación del Tratado de Libre Comercio con Chile, y del convenio para evitar la doble imposición e impedir la evasión fiscal en materia de impuestos sobre la renta y al patrimonio (Santiago, Chile, 17 de abril de 1998).

COMUNICACIONES Y TRANSPORTES

En órbita el Satmex 5

Con la participación de la empresa Aria-

nespace y desde la base espacial de Kourou, en la Guayana Francesa, el 5 de diciembre México puso en órbita el Satélite Satmex 5, que proporcionará al país y otros de América Latina una amplia gama de servicios del ramo de telecomunicaciones.

El cuerpo espacial, que sustituye al Morelos II y es diez veces más potente que éste, fue construido por la estadounidense Hughes y será administrado por la empresa Satélites Mexicanos (Satmex), perteneciente al consorcio formado por la telefónica Autrey y Loral Space and Telecommunications.

Concesión a compañía ferroviaria

La Secretaría de Comunicaciones y Transportes publicó en el D.O. del 14 de diciembre el título de concesión en favor de Ferrocarril del Sureste, S.A. de C.V., empresa de participación estatal mayoritaria, para la operación y explotación de la vía ferroviaria del sureste y la prestación de los servicios respectivos.

ECOLOGÍA Y RECURSOS NATURALES

Se crea un centro cultural en favor del ambiente

En el D.O. del 21 de diciembre la Secretaría de Medio Ambiente, Recursos Naturales y Pesca publicó un acuerdo por el que se crea el Centro de Cultura Ambiental, cuyo propósito es realizar actividades de investigación científica, difusión de la cultura, educación y recreación en esa materia.

CUESTIONES SOCIALES

Ayuda a los damnificados centroamericanos

Ante la grave devastación generada por el huracán Mitch que provocó decenas de miles de damnificados, principalmente en Honduras y Nicaragua, el 5 de noviembre el gobierno mexicano envió 1 300 toneladas de alimentos y 31 toneladas de medicamentos a esos países. En los días posteriores también organizó varias misiones de médicos y trabajadores sociales, así como técnicos de la SCT para rehabilitar la infraestructura carretera.

recuento **L**atinoamericano



ASUNTOS GENERALES

Conferencia continental contra el terrorismo

Con la asistencia de 34 ministros de gobierno americanos y observadores de Israel, el Reino Unido, Francia, Argelia y Egipto, los días 23 y 24 de noviembre la OEA realizó en Mar del Plata, Argentina, la Segunda Conferencia Interamericana contra el Terrorismo. Luego de examinar varios aspectos del flagelo, los participantes establecieron el Comité Interamericano de Lucha contra el Terrorismo para "desarrollar la cooperación continental a fin de prevenir, combatir y eliminar los actos y actividades terroristas". El comité entrará en funciones en junio de 1999, previa aprobación de la Asamblea General de la OEA.

Asamblea interamericana sobre seguridad social

Los días 24 y 25 de noviembre se celebró en Santiago, Chile, la XVIII Asamblea General de la Conferencia Interamericana de Seguridad Social. Representantes de 68 instituciones de 34 naciones americanas acordaron fortalecer las estrategias sectoriales orientadas a garantizar los principios de solidaridad, equidad e integridad de la seguridad social y mantener una gestión financiera eficiente de los sistemas respectivos.

Reunión de ministros de Defensa

Del 30 de noviembre al 2 de diciembre se celebró en Cartagena, Colombia, una reunión con los 34 ministros de Defensa del continente, quienes examinaron temas sobre seguridad, preservación del sistema democrático, derechos humanos, lucha contra el narcotráfico y terrorismo. En la Declaración de Cartagena los ministros acordaron fortalecer el Sistema Interamericano de Defensa, así como los mecanismos de prevención y asistencia ante desastres naturales. También expresaron su satisfacción por el acuerdo de paz entre Ecuador y Perú.

Pujanza de las exportaciones chinas a América Latina

El 2 de diciembre el Ministerio de Comercio Exterior y Cooperación Económica y la Administración General de Aduanas de China informaron que de 1978 a 1998 las exportaciones de este país a América Latina aumentaron 3 463%, mientras que las importaciones provenientes de la región se incrementaron sólo 625%. Brasil es el principal socio comercial sudamericano del país asiático.

Datos de la inversión extranjera

El 14 de diciembre la CEPAL informó que la inversión foránea en América Latina pasó

de 33 006 millones de dólares en 1995 a 65 199 millones en 1997. En este último año 38% de la inversión extranjera mundial se destinó a países en desarrollo, y de esa proporción 90% correspondió a los latinoamericanos. Durante el primer semestre de 1998 la región captó 29 542 millones de dólares; Brasil recibió 11 900 millones, y México, 5 280 millones de dólares.

Financiamiento del BID en 1998

El 21 de diciembre el BID informó que en 1998 aprobó préstamos a América Latina por la cantidad sin precedente de unos 10 000 millones de dólares, de los que se han desembolsado 6 480 millones. La mayoría de los recursos se canalizó al sector social (43%), la modernización estatal (18.7%), la infraestructura (17.8%) y los sectores productivos (17.3%). El Fondo Multilateral de Inversiones, administrado por la institución, donó 142 millones de dólares para apoyar al sector privado en la región, 130% más que en 1997.

Menos inversión española en América Latina

El Centro de Promoción de Inversiones para Iberoamérica informó el 29 de diciembre que en el primer semestre de 1998 la inversión española en América Latina sumó 1 734 millones de dólares, 25% menos que en igual período de 1997. Sin embargo,

España aportó 5 000 millones de dólares a un fondo de garantía del FMI para confirmar la permanencia de sus inversiones en la región, así como su carácter estructural y de largo plazo.

COOPERACIÓN E INTEGRACIÓN

XV Reunión Cumbre del Mercosur

Del 9 al 11 de diciembre se realizó en Río de Janeiro la XV Reunión Cumbre del Mercosur, en la que los presidentes de Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay firmaron los acuerdos siguientes:

- Aplicar una política común en la industria de automotores a partir del 1 de enero del año 2000. Además, Argentina y Brasil impondrán un arancel externo de 35% a la importación de automóviles, 18% a la de tractores y de 14 a 18 por ciento a las de autopartes.

- Empezar negociaciones bilaterales para armonizar las normas sanitarias en la agricultura.

- Aprobar el Canal Mercosur, que establece la simplificación progresiva de los trámites aduaneros.

- Eliminar los aranceles al comercio recíproco de partes y autopartes.

También se firmaron acuerdos en materia sanitaria, laboral, educativa y de solución de controversias. Después de la Cumbre se anunció un acuerdo bilateral para rebajar de 23 a 21.7 por ciento la tasa del impuesto argentino a la importación de azúcar brasileña.

CENTROAMÉRICA

Desastre por el huracán Mitch

Del 23 de octubre al 4 de noviembre el huracán y luego tormenta tropical Mitch asoló a las naciones del istmo centroamericano, principalmente a Honduras, Nicaragua y Guatemala, con un saldo de miles de muertos y desaparecidos, millones de damnificados e incalculables daños económicos.

El presidente hondureño Carlos Flores Facussé calificó los destrozos en su país como "una calamidad pública colosal", pues además de causar por lo menos 18 000 víctimas fatales y más de dos millones de damnificados, el meteoro destruyó 60% de la infraestructura productiva y de las vías de comunicación, así como 70% de las plantaciones de banano, café, melón, sandía, palma africana, granos bási-

cos y cítricos. Honduras, sentenció, "perdió en unas horas 50 años de desarrollo". En Nicaragua el presidente Arnoldo Alemán decretó tres días de duelo en honor de los casi 11 000 muertos y desaparecidos en el país; sólo en las comunidades de El Porvenir y Rolando Rodríguez unas 2 000 personas fallecieron al derrumbarse la ladera del volcán Casitas. El gobierno estimó que los daños en viviendas, caminos, puentes, infraestructura productiva y cultivos superan los 1 000 millones de dólares.

En Guatemala murieron 300 personas y otras 500 000 perdieron sus casas. Luego de declarar el estado de calamidad pública, el presidente Álvaro Arzú puso en marcha un Plan de Reconstrucción Nacional, en apoyo de las zonas más castigadas, el agro y los sistemas de comunicación.

El 9 de noviembre los gobernantes centroamericanos realizaron una reunión cumbre de urgencia en San Salvador para evaluar los daños y estimaron que unas 30 000 personas fallecieron o desaparecieron y varios millones perdieron sus viviendas y quedaron expuestas a enfermedades infecciosas. También solicitaron a la comunidad internacional ayuda extraordinaria por un mínimo de 4 000 millones de dólares para la reconstrucción económica y pidieron al gobierno de Estados Unidos suscribir un tratado de libre comercio que impulse las exportaciones del istmo.

La respuesta internacional no se hizo esperar. A los envíos de ayuda económica, medicinas, comestibles, ropa y otros productos de los países latinoamericanos, se sumaron los de otras naciones y organismos internacionales. La UE anunció un paquete de rescate de unos 485 millones de dólares y la condonación parcial de los adeudos de las naciones centroamericanas más afectadas por el huracán. En el marco de una gira por la región, el presidente de Francia, Jacques Chirac, anunció la condonación de las deudas con su país de Honduras y Nicaragua, por 100 millones y 160 millones de dólares, respectivamente. Asimismo se comprometió a impulsar, junto con el gobierno del Reino Unido y el FMI, la creación de un fondo común para sufragar parte de la deuda externa de estas naciones.

Los gobiernos de España e Irlanda, por su parte, ofrecieron asistencia económica directa por 150 millones y 18 millones de dólares, respectivamente. Las autoridades estadounidenses enviaron ayuda por 140 millones de dólares y se comprometieron a frenar las deportaciones de indocumentados centroamericanos. También

anunciaron la condonación de 90% de la deuda bilateral con Nicaragua, la cual quedó en 10 millones de dólares, y de 67% la correspondiente con Honduras, que pasó de 120 millones a 70 millones de dólares. Cabe destacar que a pesar de que el gobierno de Nicaragua se negó a aceptar los medicamentos y la asistencia médica ofrecida por Cuba, el gobierno de La Habana le condonó un débito de 50 millones de dólares.

El Club de París anunció una moratoria de tres años en el servicio de las deudas de Nicaragua y Honduras, lapso en el que se estudiará la posibilidad de reducir hasta en 80% las deudas nacionales de ambos países. El BID, por su parte, aprobó créditos extraordinarios a Nicaragua (50 millones de dólares), Honduras (63 millones) y El Salvador (40 millones). En la primera semana de diciembre, asimismo, coordinó en Washington la primera reunión de un grupo consultivo en que participaron unos 50 países y organismos multilaterales. Al término de la reunión los participantes ofrecieron un paquete de créditos y donaciones por 6 300 millones de dólares para impulsar la reconstrucción de Centroamérica en los próximos seis años.

Exención a productos industriales en la Unión Europea

Con el propósito de respaldar la lucha contra el narcotráfico, el Consejo de Ministros de la Unión Europea aprobó el 7 de diciembre la ampliación del Sistema Generalizado de Preferencias para la importación de productos industriales centroamericanos, sin aranceles, cupos o cuotas. La medida tendrá vigencia del 1 de enero de 1999 al 31 de diciembre de 2001.

ASUNTOS BILATERALES

Convenio ecológico Bolivia-Perú

El 14 de diciembre los presidentes de Bolivia, Hugo Bánzer, y Perú, Alberto Fujimori, suscribieron en Lima un convenio para proteger la biodiversidad en el lago Titicaca, cuyas aguas comparten ambos países. Los mandatarios se comprometieron a instalar parques nacionales en su frontera común e inauguraron el tramo carretero Ilo-Desaguadero, construido por Perú como parte de un convenio de cooperación con Bolivia. Este país debe culminar el próximo año el tramo que le corresponde para vincularse con la costa del Pacífico.

Recursos para el gasoducto Bolivia-Brasil

El 15 de diciembre el BID autorizó un préstamo por 240 millones de dólares para la construcción de un ducto de 3 146 kilómetros que transportará gas natural de Bolivia a Brasil. El costo total del proyecto, que será financiado por varias instituciones internacionales, asciende a 1 700 millones de dólares.

Acuerdo de Chile y Argentina sobre hielos continentales

Para resolver los diferendos sobre hielos continentales, los presidentes Eduardo Frei y Carlos Menem firmaron el 16 de diciembre en Buenos Aires el "Acuerdo entre la República de Chile y la República de Argentina para precisar el recorrido del límite desde el monte Fitz Roy hasta el cerro Danded", que deberán ratificar los congresos respectivos.

ARGENTINA

Citibank adquiere el Banco Mayo

El Banco Central informó el 3 de noviembre que el estadounidense Citibank adquirió el Banco Mayo, intervenido en agosto último por una pérdida acumulada de más de 200 millones de dólares. Esta institución cuenta con depósitos por 728 millones de dólares y 4 500 trabajadores distribuidos en 108 oficinas, pero se anunció que sólo quedarán de 1 850 a 2 000 trabajadores y 54 sucursales. No se precisó el monto de la operación.

Se amplía emisión estatal de bonos

El Ministerio de Economía anunció el 3 de noviembre una ampliación de 300 millones de dólares en un bono global con vencimiento en el año 2006, con lo que éste totalizó 1 300 millones de dólares. La nueva colocación, a cargo de la compañía estadounidense Chase Securities, ofrece un rendimiento anual de 11% con vencimientos semestrales.

Demanda contra medidas brasileñas

A pedido de la Cámara de Exportadores, el 4 de noviembre la Secretaría de Industrias inició el procedimiento de solución

de controversias, en el marco del Mercosur, ante la decisión de las autoridades comerciales de Brasil de imponer licencias previas de importación que afectan a casi 12% de las ventas externas totales de Argentina. La nación amazónica es la principal destinataria de las exportaciones argentinas, pues adquiere 70% de las industriales y más de la mitad de las agropecuarias.

Carlos Menem visita Japón

Para conmemorar el centenario de las relaciones entre Argentina y Japón, el presidente Carlos Menem realizó una visita oficial al país asiático del 1 al 4 de diciembre y se entrevistó con el primer ministro Keizo Obuchi, con quien examinó temas de interés común en materia de comercio e inversión y signaron diversos acuerdos. Asimismo, el Eximbank de Japón anunció créditos a Argentina por 414 millones de dólares para apoyar a empresas pequeñas y medianas, entre otros propósitos.

Recursos para reformas económicas y de la seguridad social

El 16 de diciembre el BID aprobó dos préstamos a Argentina. Uno, por 2 500 millones de dólares, se destinará a fortalecer el sector financiero, profundizar las reformas macroeconómicas y mejorar la red de seguridad social en áreas como la educación, la salud y el empleo; el financiamiento proviene de un fondo de urgencia y se otorgó a cinco años de plazo, con tres de gracia y una tasa de interés variable de 400 puntos básicos sobre la Libor. El otro, por 250 millones de dólares, se canalizará a un proyecto de desarrollo municipal, con un costo total de 500 millones de dólares, que prevé apoyos para reformas en la administración financiera y tributaria y la gestión más eficiente de los servicios públicos y sociales; el plazo de pago es de 20 años con 5 de gracia y una tasa de interés variable (6.98% a esa fecha).

Fin del embargo británico de armas

El Reino Unido levantó el 17 de diciembre el embargo de armas que impuso a Argentina desde la guerra de las Malvinas en 1982. El gobierno británico notificó que sólo se autorizará la exportación de armas que "no pongan en riesgo [...] ni ahora ni en un futuro previsible la seguridad de nuestros

territorios de ultramar en el Atlántico Sur o las fuerzas destacadas allí".

Asociación con petrolera estadounidense

Con el fin de fortalecer su posición en el mercado estadounidense como comercializadora e importadora de gasolina, Yacimientos Petrolíferos Fiscales adquirió 51% de las acciones de la corporación Global Petroleum, por 28.5 millones de dólares. La nueva sociedad se denominará Global Companies, se informó el 21 de diciembre.

BOLIVIA

Cuentas sobre el narcotráfico

En el marco del II Seminario Internacional Antidroga, al que asistieron delegaciones de Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, España, Paraguay y Uruguay, el viceministro del Interior, Rafael Canedo, informó el 12 de noviembre en La Paz que de las 800 toneladas de cocaína que se trafican cada año en el mundo, 200 se originan en Bolivia y alcanzan un valor superior a 1 000 millones de dólares (alrededor de 15% del PIB).

BRASIL

Plan de ajuste, reforma del sistema de pensiones y apoyo del FMI

Para reducir el elevado déficit público de poco más de 7% del PIB y obtener un paquete crediticio extraordinario coordinado por el FMI, el 27 de octubre el presidente Fernando Henrique Cardoso anunció el Plan de Estabilidad Fiscal, con un recorte de 8 700 millones de reales (7 300 millones de dólares) en el gasto gubernamental de 1999. Un día después y tras explicar que el programa pretende "la estabilidad de la moneda, el crecimiento sustentado con cambio estructural y ganancias de productividad y una mejora progresiva de las condiciones de la vida de la población", el ministro de Finanzas, Pedro Malán, detalló que el ajuste fiscal en los próximos tres años sumará 28 000 millones de reales (alrededor de 23 500 millones de dólares), equivalentes a 3.08% del PIB. También estimó que el crecimiento económico en 1999 sería de 1%, para incrementarse en los dos siguientes años a 3 y 4 por ciento, respectivamente.

te. Además de los cortes presupuestarios, el nuevo programa incluye la eliminación de subsidios e incentivos a las empresas y una nueva carga impositiva, con el objeto de elevar la captación fiscal.

En respaldo a los esfuerzos gubernamentales para combatir el abultado déficit fiscal y luego de meses de discusión, el 4 de noviembre el Congreso aprobó importantes cambios en el sistema de pensiones, cuyo déficit se estima en más de 35 000 millones de dólares, que permitirán un ahorro anual de 3 600 millones de dólares. Las nuevas disposiciones establecen por vez primera una edad mínima de retiro: 48 años para las mujeres y 53 para los hombres, con por lo menos 30 y 35 años, respectivamente, de trabajo efectivo; un límite mensual de 1 000 dólares para el pago de retiro de los burócratas; la prohibición de retirarse considerando sólo los años de servicio, y la imposibilidad de establecer fondos especiales de retiro en la administración pública.

Al ponerse en marcha el programa de ajuste fiscal, el FMI aprobó el 13 de noviembre un paquete de asistencia económica para Brasil por un total de 42 200 millones de dólares, el más grande jamás otorgado por la institución a un país latinoamericano, a fin de apuntalar las reservas internacionales brasileñas y dar más seguridad a los acreedores e inversionistas foráneos. La principales aportaciones del millonario empréstito las realizarán el FMI (43.3%); un grupo de 20 naciones (34.3%), y el Banco Mundial y el BID (10.6%, cada uno). El 2 de diciembre el FMI aprobó la entrega inmediata del primer tramo del paquete crediticio, por 18 000 millones de dólares.

Renuncia del Ministro de Comunicaciones

Ante las acusaciones el Congreso de favorecer a un grupo empresarial en el proceso de privatización de Telebrás durante julio pasado, el 23 de noviembre el ministro de Comunicaciones, Luis Carlos Mendoza de Barros, presentó su renuncia irrevocable. También dimitieron el secretario ejecutivo de la Cámara de Comercio Exterior y el director del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social.

Nueva fábrica de automóviles Renault

La fábrica francesa Renault anunció el 6 de diciembre la construcción de una planta de automóviles en São José dos Pinhais,

provincia de Paraná, con una inversión inicial de 385 millones de dólares. La nueva planta generará 700 empleos directos y prevé comercializar 300 000 vehículos en el Mercosur en el año 2005.

Cofinanciamiento del BID y el Eximbank de Japón

El 22 de diciembre el Eximbank de Japón firmó dos acuerdos de cooperación con el BID para apoyar un programa de interconexión eléctrica y otro de obras en la carretera Fernando Díaz. Para el primer proyecto, el BID aprobó 300 millones de dólares, el Eximbank de Japón aportará otros tantos y el gobierno de Brasil 329 millones. Para el segundo proyecto, cuyo costo total es de 550 millones de dólares, el Eximbank japonés proporcionará 180 millones de dólares, el BID 275 millones y el gobierno brasileño los restantes 95 millones.

Primer financiamiento para carretera de peaje

El 22 de diciembre el BID aprobó un préstamo por 130 millones de dólares para la rehabilitación y el mantenimiento de una carretera de 156 km que une a la Ciudad de São Paulo con Sorocaba y Araçoiaba da Serra. Del total de los recursos, 75 millones provendrán del capital ordinario del BID y 55 millones de bancos comerciales que suscriban acuerdos de participación con la institución.

CHILE

La justicia alcanza a Pinochet

Ante la sorpresa mundial, el senador vitalicio y exdictador Augusto Pinochet fue arrestado en Londres a petición de la justicia hispana que lo responsabiliza de la muerte de decenas de españoles durante el régimen militar golpista que encabezó de septiembre de 1973 a marzo de 1990. A continuación se reseñan los principales hechos vinculados con esa histórica decisión.

16 de octubre. En una exclusiva clínica de Londres, donde convalecía de una cirugía menor de la columna, Pinochet es detenido a petición de Baltazar Garzón, juez de España, quien lo acusó de delitos de terrorismo, genocidio y torturas contra ciudadanos de ese país.

Días 17 y 18. En ocasión de la VIII Cumbre Iberoamericana el presidente de Chile,

Eduardo Frei, reprobó en Oporto, Portugal, la aprehensión del general y afirma que su gobierno "no acepta la extraterritorialidad de los tribunales de España y del Reino Unido, pues los delitos que se cometen en Chile se deben dirimir en los tribunales del país [...] Chile no acepta que la justicia española interfiera en su proceso democrático". Asimismo, declara que la detención violó el derecho internacional, pues el anciano militar gozaba de inmunidad diplomática por ser un representante del Senado chileno. El presidente de España, José María Aznar, afirma que su gobierno se mantendrá al margen del conflicto, pues éste corresponde al ámbito judicial; también considera que las relaciones diplomáticas con Chile se mantendrán sin alteración. En este país miles de personas salen a las calles para celebrar o rechazar la detención de Pinochet, manifestaciones que se intensificarían en las siguientes semanas en detrimento de la calma política interna.

Día 21. Al arribar al país procedente de la península ibérica, Frei llama a la serenidad ante las crecientes amenazas de violencia callejera. El jefe de las fuerzas armadas de Chile, general Ricardo Izurieta, advierte que los militares están preocupados por la detención de su antiguo jefe y exigen al Ejecutivo emprender una ofensiva diplomática para repatriarlo.

Día 23. Con los argumentos de que Pinochet ingresó a Inglaterra con pasaporte diplomático y que los tribunales españoles no tienen el derecho de juzgar a un expresidente y desconocen el sistema legal de Chile, el canciller andino José Miguel Insulza anuncia que su gobierno buscará por todos los medios liberar al senador, cuya detención considera como un tropiezo en la transición de Chile a la democracia.

Día 27. Tras doce días de arresto, Pinochet manda un angustioso mensaje: "díganles a mis amigos que me saquen de aquí". A la solicitud de extradición en España comienzan a sumarse otras desde Suiza, Francia, Suecia, Argentina, Italia, Bélgica, Luxemburgo y Alemania.

Día 28. El Tribunal Supremo de la Gran Bretaña anula la orden de arresto en contra de Pinochet, al considerar que se violó la inmunidad diplomática de éste. El juez Thomas Birgham explica que Pinochet "tiene derecho como exjefe de Estado a ser inmune a procedimientos civiles y criminales de los tribunales ingleses". Empero, la parte acusadora apela la decisión del Tribunal y Pinochet permanece detenido hasta que falle una instancia superior. En Chile grupos y partidos de derecha cele-

bran la decisión de los tribunales ingleses; sin embargo, algunos congresistas manifiestan que "ojalá Frei hubiese puesto el mismo esfuerzo en defender a las víctimas de las violaciones a los derechos humanos, como lo hace para defender jurídicamente a Pinochet".

3 de noviembre. Garzón pide en forma oficial al gobierno de España tramitar su demanda de extradición ante las autoridades del Reino Unido. El juez español argumenta que el golpe de Estado de Pinochet contra el gobierno legítimo de Salvador Allende instauró un "régimen de terror basado en la eliminación calculada y sistemática, a lo largo de varios años y disfrazada bajo la denominación de guerra contra la subversión, de miles de personas en forma violenta".

Día 11. El gobierno de España entrega al del Reino Unido la petición formal de extradición.

Día 25. Por tres votos contra dos, la Cámara de los Lores anula la inmunidad diplomática reconocida a Pinochet por entender que "los crímenes contra la humanidad (genocidio, terrorismo y tortura) no están amparados por las leyes británicas". El destino del acusado pasa a manos del ministro del Interior, Jack Straw, quien debe decidir si impide el proceso de extradición o, en cambio, concede la tramitación inmediata.

Tras conocerse el fallo, en Chile se realiza una sesión urgente del Consejo de Seguridad Nacional y el jefe de las fuerzas armadas pide al gobierno romper relaciones diplomáticas con el Reino Unido. El canciller Insulza parte a Londres y Madrid para tratar de evitar la extradición y el juicio a Pinochet.

9 de diciembre. En un histórico fallo, el ministro del Interior británico autoriza el juicio de extradición, pero sin incluir el delito de genocidio, por lo que sólo se podría juzgar a Pinochet en España por tortura y terrorismo. El gobierno chileno protesta ante el británico y retira a su embajador de Londres. Los abogados del general en desgracia presentan una apelación *in extremis*, en la que solicitan a los cinco magistrados de la Cámara de los Lores revisar la sentencia. Garzón, por su parte, empieza la batalla judicial para llevar a España al senador vitalicio y documenta más de 4 000 casos de asesinatos y desapariciones, así como 50 000 casos de tortura, cometidos durante la dictadura pinochetista; también acusa a Pinochet de encabezar la tristemente célebre Operación Cóndor, mediante la cual los regímenes militares de América Latina eliminaron a cientos de opositores en los años setenta.

Día 11. Se difunde en Chile el *testamento político* de Pinochet, donde se declara "absolutamente inocente de todos los crímenes que se me imputan [porque] nunca he deseado la muerte de nadie".

Día 13. El gobierno de Chile impugna en Londres el fallo de la Cámara de los Lores que desconoció la inmunidad del senador vitalicio, con base en que la antigua vinculación de uno de los lores con Amnistía Internacional restó imparcialidad a la sentencia.

Día 17. La Cámara de los Lores acepta por unanimidad el supuesto conflicto de intereses de uno de sus magistrados, por lo que se anula el desconocimiento de la inmunidad diplomática de Pinochet y convoca a un nuevo examen del asunto.

Aprueban Bolsa de Comercio Internacional

El 3 de noviembre la Cámara de Diputados aprobó la ley que crea la Bolsa de Comercio Internacional, la cual permitirá la colocación directa de acciones de cualquier parte del mundo. Con esta disposición se busca, principalmente, aumentar la inversión extranjera en el mercado bursátil del país, así como facilitar el acceso de los agentes nacionales a valores extranjeros.

Se reducen las tasas de interés

El Consejo del Banco Central acordó el 25 de noviembre reducir la tasa de interés anual a 8.5%, ante la favorable evolución económica y la mejora de las condiciones financieras externas. De enero a septiembre el banco emisor elevó la tasa hasta 14%, con el propósito de contrarrestar los efectos de las crisis asiática y rusa.

Más inversión extranjera

El Ministerio de Economía informó el 3 de diciembre que la inversión foránea captada de enero a octubre de 1998 ascendió a 5 093.4 millones de dólares, 37% más que en igual período del año anterior. Los sectores que más capitales foráneos atrajeron fueron servicios (37.7%), minería (36.6%) y electricidad, gas y agua (9.2%).

Privatizan sanitaria estatal

El 12 de diciembre el grupo formado por la compañía chilena Enersis y la británica

Anglian Water International adquirieron 35% de las acciones de la Empresa de Obras Sanitarias de Valparaíso por 138.4 millones de dólares. Con ello se inició la privatización de empresas sanitarias.

Menor crecimiento económico

El Banco Central informó el 17 de diciembre que en octubre el PIB decreció 3.1% comparado con el mismo mes del año pasado, pero mantuvo un crecimiento promedio de 4.5% en los primeros 10 meses del año. El retroceso mensual se atribuyó al ajuste de la economía y los efectos de la crisis internacional en el precio de los principales productos de exportación.

Precio del cobre a la baja

El 25 de diciembre la Comisión Chilena del Cobre anunció que el metal se cotizó en 65.227 centavos la libra, el precio más bajo en 11 años. La caída se atribuye a las menores compras de los países asiáticos, los altos inventarios internacionales de metales y la explotación de nuevos yacimientos. La sobreoferta mundial del metal se calcula en 400 000 toneladas en 1998.

COLOMBIA

Caen los ingresos cafetaleros

La Federación Nacional de Cafetaleros informó el 13 de noviembre que las exportaciones de café en 1998 sumaron 2 050 millones de dólares, con un precio promedio de 1.50 dólares por libra. Los ingresos fueron 14.5% inferiores al año anterior, cuando totalizaron 2 400 millones de dólares, con un precio de 1.70 dólares la libra. Según la organización, en 1999 el precio se reducirá aún más por la saturación del mercado mundial del aromático.

Urgencia económica y baja de las tasas de interés

Luego de una prolongada sesión extraordinaria del Consejo de Ministros, el presidente Andrés Pastrana declaró el 16 de noviembre el estado de emergencia económica, con el propósito de enfrentar la crisis del sector financiero, aquejado por los embates de las distorsiones del exterior, y reducir el déficit fiscal, el cual alcanza casi 4% del PIB. Entre las principales

medidas, en vigencia hasta el 31 de diciembre de 1998, figuró la aplicación de un gravamen de hasta 0.2% en todas las transacciones financieras, para capitalizar el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin). Asimismo, el mandatario anunció un recorte extraordinario de 1 000 millones de dólares en el gasto público de 1999. El día 26 el Banco Central de Colombia decretó una importante baja en sus tasas de interés, la primera desde agosto de 1997, cuando redujo la tasa mínima de 30 a 28 por ciento en las subastas semanales "Repo".

Préstamo para seguridad ciudadana

Con el fin de reducir la violencia y el delito en la ciudad de Medellín, el 14 de diciembre el BID aprobó un crédito de 15 millones de dólares. El préstamo forma parte de un financiamiento de 57 millones de dólares otorgado para apoyar la seguridad ciudadana en centros urbanos.

Préstamo para el sector eléctrico

El 16 de diciembre el BID aprobó un préstamo por 350 millones de dólares para modernizar el sector eléctrico y fomentar la participación privada. El plazo de pago es de cinco años con tres de gracia y una tasa de interés variable de 400 puntos básicos sobre la Libor.

CUBA

Ingreso a la ALADI

El Consejo de Ministros de la ALADI aprobó el 6 de noviembre en Montevideo el ingreso de Cuba a la organización, con la clasificación de "nación de desarrollo intermedio" y un plazo de cinco años para que comience a cumplir con la cuota anual de 200 000 dólares. El gobierno de La Habana resaltó el creciente comercio de la isla con el resto de América Latina, que de 1989 a 1996 aumentó 41%, al pasar de 552 millones a 780 millones de dólares. En este lapso el comercio acumulado alcanzó 4 435 millones de dólares, con un saldo favorable a la isla por 2 894 millones de dólares.

Ley de presupuesto y plan económico

El 22 de diciembre la Asamblea Nacional del Poder Popular aprobó la Ley del Pre-

supuesto y el Plan Económico y Social para 1999. El gasto público ascenderá a 11 440 millones de pesos; tendrán prioridad los sectores de salud y educación, a los cuales se asignará 39% de los recursos (3.6% más que en 1998). También se informó que en 1998 el PIB creció 1.2%, no obstante las dificultades que afrontó la economía.

ECUADOR

Prórroga a la prohibición para establecer bancos

La Junta Bancaria de Ecuador acordó el 10 de noviembre prorrogar por tres años más la norma que prohíbe el establecimiento de instituciones bancarias en el país, disposición que no se aplica a las foráneas. En Ecuador operan 40 bancos privados, de los cuales sólo cuatro son extranjeros (Citibank, Lloyds, ING Bank y ABN AMRO Bank).

Alto peso de la deuda externa

El 27 de diciembre el presidente Jamil Mahuad informó que en octubre la deuda externa pública y privada ascendió a 15 150 millones de dólares, cuyo servicio requiere 40% del presupuesto público anual.

GUATEMALA

Se privatiza Telgua

El consorcio hondureño-guatemalteco Luca adquirió el 11 de noviembre 95% de las acciones de la estatal Telecomunicaciones de Guatemala (Telgua) por un total de 700.1 millones de dólares; el restante 5% quedó en manos de los trabajadores sindicalizados de la empresa. Según el acuerdo suscrito, Luca depositó ese día 200 millones de dólares en el Citibank; el resto deberá liquidarse en dos pagos durante los próximos 36 meses. También se estipuló que la empresa Teléfonos de México será la operadora internacional de Telgua, con la opción de adquirir hasta 49% de las acciones de la compañía en los próximos cinco años.

Apoyo del BID al sector rural

Para apoyar la reconversión productiva agroalimentaria, el 7 de diciembre el BID

aprobó al gobierno guatemalteco un préstamo de 33 millones de dólares, con 20 años de plazo, 5 de gracia y una tasa de interés variable. Nueve días después, el organismo otorgó un crédito por 900 millones de dólares para desarrollar el Programa Pro Oriente, destinado a la atención de la población rural más pobre, con la participación comunitaria y la colaboración con los gobiernos municipales. El préstamo se otorgó a 30 años de plazo, con 4 de gracia y una tasa de interés variable.

HONDURAS

Financiamiento del BID para inversión social

Con el propósito de restablecer la infraestructura básica destruida por el huracán Mitch, el BID aprobó el 2 de diciembre un financiamiento por 50 millones de dólares del Fondo de Operaciones Especiales, pagadero en 40 años, con 10 de gracia, y una tasa de interés del 1% anual durante el período de gracia y 2% con posterioridad.

PANAMÁ

Recursos para la región del Darien

El 16 de diciembre el BID aprobó un préstamo por 70.4 millones de dólares para un programa pionero de desarrollo socioeconómico y protección de recursos naturales en la región de Darien. El préstamo se otorgó a 20 años de plazo, con 6 de gracia y una tasa de interés variable. La contrapartida local asciende a 17.6 millones de dólares.

PARAGUAY

Liquidación y quiebra de bancos

El Banco Central de Paraguay (BCP) ordenó el 26 de noviembre liquidar los bancos de Desarrollo y SSB Banco, en "vigilancia localizada" desde hace varios meses, por los sobregiros en sus cuentas con la institución emisora y fuertes deterioros patrimoniales; ambas entidades incumplieron un plan de recuperación.

El día 29 el BCP declaró "en estado de disolución y liquidación" al Banco Nacional de Trabajadores, intervenido desde septiembre último.

PERÚ

Crédito del BID

El BID aprobó el 4 de noviembre un préstamo de 200 millones de dólares para apoyar a las pequeñas y medianas empresas peruanas. El crédito se otorgó a un plazo de 20 años, cinco de gracia, y tasa de interés variable.

Cierre del Banco República

Ante "el déficit crónico en sus diferentes indicadores, incumplimiento de los canjes interbancarios en la cámara de compensaciones del Banco Central de Reserva, una seria falta de liquidez y déficit en sus provisiones", el 24 de noviembre la Superintendencia de Banca y Seguros intervino el Banco República, de capital mayoritario del grupo chileno Errázuriz. Dos días después, la agencia gubernamental anunció el inicio formal del proceso de liquidación del banco intervenido.

Préstamo para carreteras

El 2 de diciembre el BID autorizó un préstamo de 300 millones de dólares para la tercera etapa de un programa de rehabilitación de carreteras, con el fin de mejorar la integración vial de la región costera. El programa prevé concesionar a la iniciativa privada la construcción de obras viales. El préstamo se otorgó a veinte años de plazo, con cuatro y medio de gracia y una tasa de interés variable. La contrapartida local asciende a 200 millones de dólares.

PUERTO RICO

Referéndum sobre el estatus de la nación

El 13 de diciembre se realizó un referéndum para decidir sobre el estatus de la nación. En resultados preliminares la Comisión Estatal de Elecciones informó que 50.6% de los votantes se pronunció por la opción "ninguna de las anteriores", mientras 46.6% lo hizo por la anexión política total a Estados Unidos; 0.3% optó por la libre asociación; 2.5% por la independencia y 0.1% por mantener la condición de estado libre asociado. El gobernador Pedro Rosello aseguró que ganó la opción de la *estadidad* ya que "ninguna de las anteriores" no constituye una propuesta.

REPÚBLICA DOMINICANA

Fondos del BID para resarcir daños del huracán Georges

El 2 de diciembre el BID aprobó un préstamo de 105 millones de dólares para un programa de reconstrucción de la infraestructura dañada por el huracán Georges en las comunidades de bajos ingresos. Asimismo, se prevé el fortalecimiento de los mecanismos de prevención de desastres, la planificación territorial y el uso racional de los recursos naturales. También se donaron 750 000 dólares de asistencia técnica para mejorar la coordinación, administración y control del programa.

El préstamo se acordó a un plazo de 25 años, con 2 de gracia y una tasa de interés variable (6.98% a esa fecha).

URUGUAY

Prórroga de acuerdo comercial con México

Con el propósito de evitar malos entendidos con sus socios del Mercosur (Argentina, Brasil y Paraguay), el 7 de noviembre el gobierno anunció la prórroga hasta el año 2000 del acuerdo de preferencias arancelarias de alcance parcial con México, lo que cumple con los tiempos permitidos por el modelo integracionista. Brasil manifestó meses antes su inconformidad ante la ampliación hasta el 2001 de un acuerdo comercial similar entre Argentina y México, pues rebasaba por un año los plazos establecidos por el Mercosur para ese tipo de acuerdos extraterritoriales.

Financiamiento para empresas pequeñas y medianas

El 8 de diciembre el BID aprobó un crédito por 155 millones de dólares para ampliar la disponibilidad de crédito a mediano y largo plazos a la micro, pequeña y mediana empresas, con el fin de expandir las actividades productivas eficientes. El préstamo se otorgó a 20 años de plazo, con 3 de gracia y una tasa de interés variable (6.98% a esa fecha). El gobierno aportará recursos complementarios por 65.8 millones de dólares.

Fusión bancaria

El 18 de diciembre se anunció la creación

del segundo mayor banco del país, producto de la fusión de dos empresas intervenidas por el Estado, el Banco Pan de Azúcar y el Banco de Crédito. Por medio de la paraestatal Corporación para el Desarrollo, el gobierno obtuvo 51% de las acciones de la nueva entidad financiera mediante una emisión de bonos del Tesoro a siete años de plazo, equivalente a 25 millones de dólares. Por su parte la empresa Saint George Co., propietaria del Banco de Crédito, aportará 27 millones de dólares para recuperar 49% de las acciones.

Déficit comercial

El Banco Central informó el 23 de diciembre que en el año fiscal de octubre de 1997 a septiembre de 1998 la balanza comercial registró un déficit de 794 millones de dólares (15.7% más que el ejercicio anterior), derivado de exportaciones por 2 815.7 millones de dólares e importaciones por 3 610 millones. De enero a septiembre los principales socios comerciales fueron los integrantes del Mercosur, donde se concentró 55% de las exportaciones y 44% de las importaciones.

VENEZUELA

Hugo Chávez, presidente electo

Según cifras preliminares del Consejo Nacional Electoral divulgadas el 6 de diciembre, el candidato de la coalición izquierdista Polo Patriótico, Hugo Chávez, resultó ganador en las elecciones presidenciales, con 56.4% de los votos. El segundo lugar lo ocupó el candidato independiente Enrique Salas Romer, con 39.4% de los sufragios, apoyado por el partido Acción Democrática y el Copei. Hugo Chávez es un militar retirado que en 1992 trató de tomar el poder por medio de las armas.

Nuevo puerto libre

El 16 de diciembre el Consejo de Ministros aprobó la conversión del poblado de Santa Elena de Uaiari, fronterizo con el estado brasileño de Roraima, en puerto libre. También se aprobó la creación de una terminal aérea binacional y la venta de electricidad venezolana a la provincia brasileña.