

Análisis comparativo de los mercados emergentes de Asia y América Latina

FRANCISCO CARRADA-BRAVO*

Durante los años setenta la recirculación del superávit de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) permitió financiar proyectos petroleros y déficit comerciales relacionados con los hidrocarburos. El financiamiento concluyó abruptamente en 1982 cuando México incumplió el pago de sus créditos bancarios,¹ lo cual desencadenó una crisis de liquidez de importantes proporciones que se extendió con rapidez al resto de América Latina y posteriormente a muchos otros países en desarrollo.

La reacción inicial de los países latinoamericanos deudores ante la crisis fue buscar la restructuración de su débito y controlar los efectos inflacionarios de la inestabilidad cambiaria; un paso subsecuente fue emprender reformas económicas que sentaran las bases para el resurgimiento de sus mercados de capital.

Mientras América Latina encaraba severas dificultades, las naciones del Este Asiático disfrutaban de notables flujos de capitales que se canalizaron a los mercados de valores nacionales para financiar el crecimiento de la pequeña industria, entonces columna vertebral de esas economías.²

El proceso de bursatilización fuera del sistema bancario tradicional en Estados Unidos y la expansión de las instituciones financieras no bancarias en el área de la intermediación finan-

ciera crearon en ese país una nueva filosofía bancaria que propició la recirculación del capital hacia América Latina y Asia.³ Otros factores que contribuyeron al surgimiento de los mercados emergentes fueron el compromiso de muchos países en desarrollo de lograr una reforma económica y el renacimiento de la ideología del libre mercado en los gobiernos de esas naciones. La corriente de capitales que siguió a la conversión política del Tercer Mundo se tradujo, con excepción de China, en la rápida capitalización de los mercados de valores asiático y latinoamericano (véase el cuadro 1).

El 20 de diciembre de 1994, cuando la capitalización de los mercados emergentes estaba en pleno apogeo, los mercados financieros internacionales se tambalearon debido a la crisis mexicana. La devaluación del peso, que al principio parecía una corrección sin importancia del tipo de cambio, se transformó con rapidez en una emergencia financiera de mayor envergadura con repercusiones dentro y fuera de las fronteras mexicanas.

El retiro repentino de capitales de los mercados emergentes se interpretó en el sentido de que los inversionistas no estaban dispuestos a pasar por alto el riesgo inherente al déficit cada vez más severo de la cuenta corriente de Malasia y Tailandia, la inflación en las Filipinas, la inestabilidad política en Hong Kong y México y las posibilidades de recesión en China.⁴

La renovada desconfianza en los mercados emergentes generada por los problemas sociales, políticos y económicos de esas

1. El incumplimiento obedeció a las tasas de interés cada vez más altas y el desplome del precio del petróleo.

2. El exceso de liquidez se hizo patente con la entrada constante de inversión extranjera directa, que representó 45% de los capitales mixtos que ingresaron a los mercados emergentes asiáticos en 1990-1994; las altas tasas de ahorro interno (34% del PIB), y los grandes excedentes de comercio exterior.

* American Graduate School of International Management. Departamento de Asuntos Internacionales.

3. En Estados Unidos existe un mercado secundario muy amplio y activo para valores, bonos y otras formas de deuda, así como un sistema financiero no bancario muy importante. El sector de las sociedades de inversión en 1994, por ejemplo, registró más de dos billones de dólares o el equivalente a 85% de los depósitos bancarios.

4. P. Montagnon, "Emerging Market Jewel May Regain Their Old Spark", *The Financial Times*, 26 de septiembre de 1995.

C U A D R O 1

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS POR ÍNDICE DE CAPITALIZACIÓN, 1994

	Capitalización del mercado	PIB nominal	Capitalización del mercado/PIB
China	2	520	0.4
Argentina	50	277	18.0
Brasil	124	491	25.0
Corea	153	324	47.0
Colombia	10	49	50.0
México	215	392	55.0
Taiwan	160	221	72.0
Chile	53	40	132.0
Singapur	131	50	262.0
Hong Kong	347	109	318.0

Fuente: Corporación Financiera Internacional, Jardine Fleming y D. Hale, "Stock Markets in the New World Order", *Columbia Journal of World Business*, 22 de junio de 1994.

economías en 1994 redujo la entrada de capital y de nuevas inversiones accionarias. Se estima que las primeras disminuyeron de 173 000 millones de dólares en 1994 a 165 000 millones en 1995; la declinación de las segundas se calcula de 85 000 millones de dólares en 1994 a 70 000 millones en 1995.⁵ Si bien el crecimiento ha disminuido, esas cifras aún son muy considerables.

Debido a la drástica respuesta de la comunidad financiera frente a los problemas de los mercados emergentes, existe la opinión de que el flujo de capital a esas naciones cesará por completo cuando los inversionistas se percaten de que seguir invirtiendo en esas plazas puede conducir a una pérdida financiera similar a la sufrida por los bancos comerciales en los años ochenta.⁶

Otros señalan, con un punto de vista más positivo sobre la situación, que las implicaciones de los problemas de México y otros mercados emergentes no son tan amplias y que "una crisis monetaria habla más de la administración monetaria de corto plazo que de las expectativas de desarrollo a largo plazo".⁷

En este artículo se realiza un examen comparativo de las características y las condiciones económicas de un grupo seleccionado de naciones emergentes de Asia y de América Latina a fin de sacar algunas conclusiones sobre las probabilidades de que en ellas se presente otra crisis. El esfuerzo por detectar la gestación de una posible crisis se justifica aún más por la mayor volatilidad que impone a los mercados financieros internacionales la creciente globalización de los flujos de capital.

5. G. Graham, "Emerging Markets, Reassured over Capital Flows", *The Financial Times*, 29 de septiembre de 1995.

6. Michael Chritszt, *Economics Update*, Reserva Federal de Atlanta, vol. 8, núm. 2, abril-junio de 1995, pp. 1-4.

7. P. Krugman, "Dutch Tulips and Emerging Markets", *Foreign Affairs*, vol. 74, núm. 4, julio-agosto de 1995, p. 30.

EL PODER DE LOS MERCADOS EMERGENTES EN EL CONCIERTO MUNDIAL

Sólo las grandes economías emergentes tienen la capacidad de México para desestabilizar el bloque de mercados emergentes o la economía mundial. Partiendo de esa base, en lo que sigue se identifica cuál de las naciones emergentes tiene la fuerza para desencadenar otra crisis.

A fin de clasificar los mercados emergentes conforme a su relevancia económica se empleó un índice basado en la importancia relativa del PIB por habitante de cada país ajustado según el tamaño de la población (véase el cuadro 2). Según ese índice, Brasil es el más grande, seguido por China, Corea y Argentina. Se estima que las dos primeras economías equivalen a 1.6 y 1.48 veces, respectivamente, la de México.⁸ Por tanto se llegó, en principio, a la conclusión de que la inestabilidad—social, política o económica—en Brasil, China, Argentina o Corea puede repercutir financieramente en el bloque de mercados emergentes.

C U A D R O 2

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS SEGÚN EL ÍNDICE ECONÓMICO, 1994

	PIB per cápita Valor	índice	Población (miles)	Índice de población	Índice económico
Chile	3 753	0.91	13 950	0.16	0.15
Colombia	1 864	0.45	35 577	0.40	0.18
Singapur	23 489	5.68	2 859	0.03	0.18
Hong Kong	21 917	5.30	5 548	0.06	0.32
Taiwan	11 522	2.79	21 296	0.24	0.67
Argentina	8 242	2.00	33 912	0.38	0.76
México	4 134	1.00	88 431	1.00	1.00
Corea	8 531	2.06	45 082	0.51	1.05
China	456	0.11	1 190 431	13.46	1.48
Brasil	3 696	0.89	158 739	1.80	1.60

Fuente: Economist Intelligence Unit, Corporación Financiera Internacional.

Que las economías de Brasil, China, Argentina y Corea sean grandes no basta para considerarlas una amenaza para la estabilidad de las demás naciones emergentes. Conocer si alguno de esos países constituye un peligro y juzgar el grado de riesgo económico que podría representar para el resto exige evaluar sus bases económicas y su solvencia.

LAS BASES ECONÓMICAS DE LOS GRANDES MERCADOS EMERGENTES

A fin de evaluar las bases económicas de los mercados emergentes, en este trabajo se recurre a las principales variables como la relación dinero-crecimiento del PIB, la inflación y la tasa de desempleo. Se considera que una nación tiene bases económicas adecuadas cuando su política monetaria es congruente con el crecimiento del PIB y la inflación de un dígito se combina con una tasa de desempleo baja respecto a los demás países.

De las economías citadas, la de Singapur es la que tiene las mejores bases. Sin embargo, las demás naciones presentan en general excelentes bases económicas si se compara su situación actual respecto a la anterior o su desempeño frente a la economía mundial.⁸

El único punto desfavorable de los cimientos económicos del bloque son las tasas de inflación de Brasil y China, las cuales parecen excesivas si se les compara con las de las demás naciones emergentes. Aún preocupante es que en 1994 el aumento excesivo de precios de esas dos naciones obedeció al exagerado incremento del circulante con respecto al crecimiento del PIB (véase el cuadro 3). Por ejemplo, el aumento del circulante en Brasil fue siete veces mayor que el crecimiento del PIB; dicha relación describe claramente un escenario en que demasiados reales andan en busca de muy pocos bienes.⁹

C U A D R O 3

MERCADOS EMERGENTES CLASIFICADOS POR LA INFLACIÓN, 1994
(PORCENTAJES)

	Crecimiento		Dinero/PIB	Desempleo	Inflación
	Dinero	PIB			
Singapur	2.31	10.10	0.23	2.70	3.10
Argentina	6.23	7.10	0.88	10.00	4.20
Taiwan	12.30	6.50	1.89	1.90	4.10
Corea	11.95	8.40	1.42	2.80	6.20
México	36.41	3.50	10.40	3.70	7.00
Hong Kong	20.72	5.40	3.77	1.40	8.10
Chile	-30.85	4.20	-7.35	6.20	11.30
Colombia	30.36	5.70	5.33	9.30	22.90
China	21.60	11.80	1.83	2.30	24.10
Brasil	40.00	5.70	7.02	5.50	30.00

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales.

Es improbable que la situación inflacionaria de Brasil mejore en el futuro inmediato; de hecho se calcula un aumento de precios de 30% en 1995 y 50% en 1996.¹⁰ Otro factor preocupante de esa economía es su tasa de desempleo relativamente alta: la cuarta más elevada de los mercados emergentes y dos veces mayor que el promedio de ese bloque (véase el cuadro 3).

En el caso de China, la inflación en 1995 fue de 14.6%, lo que constituyó un ajuste a la baja de más de 10 puntos porcentuales. Sin embargo, ese ajuste no representó alivio alguno para el gobierno chino o la comunidad inversionista, pues se logró mediante controles de precios más que con restricciones al circulante o la demanda agregada.¹¹

8. Más información sobre el tema se ofrece en *Economic Development and Prospects for the World Economy*, informe anual del Banco Asiático de Desarrollo, diciembre de 1994.

9. El real es el actual signo monetario brasileño.

10. A. Walker, "Reform Left in the Shadows", *The Financial Times*, 6 de octubre de 1995.

11. *Ibid.*

LA SOLVENCIA ECONÓMICA DE LOS MERCADOS EMERGENTES

La solvencia económica se define como la capacidad de un país para cumplir oportunamente con sus compromisos financieros internacionales. Ese concepto se determina con base en la tasa de ahorro interno; los resultados de la balanza comercial; el grado de diversificación de las exportaciones y de los mercados de destino de éstas, así como la naturaleza y los vencimientos de los activos y pasivos financieros del país.

La función del ahorro

Parte de la promesa de la globalización es que los países más pobres —como algunos de los mercados emergentes— tendrán acceso a los mercados mundiales de capital para financiar sus planes de desarrollo. Ese financiamiento externo para programas nacionales se refleja en el déficit de la cuenta corriente —la contraparte natural de la entrada neta de capital extranjero— y no debe ser motivo de preocupación aunque sea demasiado grande con respecto al PIB. Sin embargo, cuanto más grande sea el déficit, más importante es conocer sus causas y cómo se financia.

Un déficit en cuenta corriente implica que existe una deficiencia entre el ahorro interno y la inversión. Si la causa es un incremento en la inversión, es muy probable que el endeudamiento externo pueda sostenerse ya que, en teoría, los préstamos se aplican a proyectos que generarán un rendimiento para pagar al banco acreedor. Pero cuando el déficit en cuenta corriente se acompaña de un consumo interno creciente, la solvencia del país se pone en tela de juicio.

El marco de referencia analítico para examinar la composición de las corrientes de capital que han entrado a los mercados emergentes en los noventa revela que los programas de desarrollo asiáticos se financiaron más con el superávit comercial y las altas tasas de ahorro interno, que con inversión extranjera directa (IED). Esta última variable —aunque importante— parece haber representado un papel poco significativo en el financiamiento de la formación del capital en Asia (véase la gráfica 1).

El uso persistente del superávit comercial y del ahorro interno como fuentes principales de desarrollo económico lo ejemplifican Singapur, China, Taiwan y Hong Kong. En cambio, los países de América Latina, excepto Chile, presentan un déficit de cuenta corriente muy grande precedido de la caída de las tasas de ahorro interno.

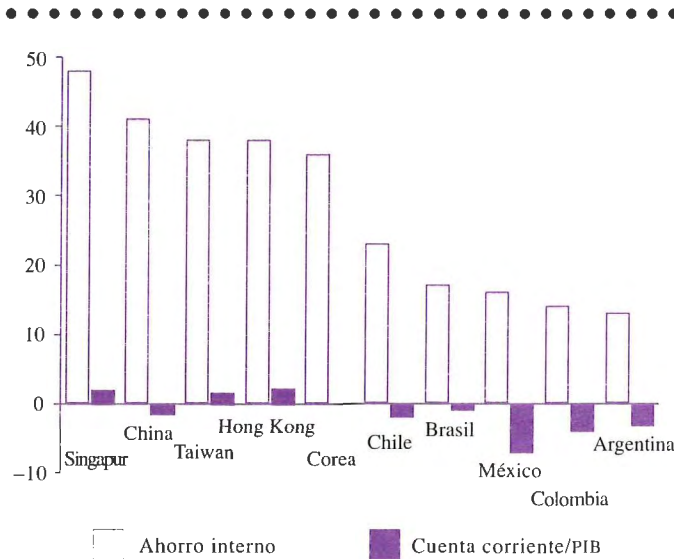
Por tanto, se puede inferir de estas dos experiencias que el endeudamiento externo fue un recurso ampliamente utilizado en Latinoamérica para complementar las importaciones y el consumo interno. Según este esquema, aplicado principalmente en Argentina, Brasil y México, la insolvencia es sólo cuestión de tiempo y de las circunstancias.

Evolución de la balanza comercial

A principios de los años noventa, el desempeño de la balanza comercial de América Latina —medido en función de la relación

G R Á F I C A 1

TASA DE AHORRO INTERNO FRENTE A CUENTA CORRIENTE/PIB (PORCENTAJES)



entre exportaciones y PIB— fue por demás satisfactoria, pues Argentina, Brasil, Chile y Colombia registraron superávit considerables, superados sólo por Taiwan.¹²

Sin embargo, la apreciación gradual de la moneda argentina a raíz de la aplicación del sistema de convertibilidad con el dólar transformó el superávit comercial en déficit.¹³ Brasil y Chile evitaron la apreciación de su moneda poniendo en práctica sistemas cambiarios más flexibles que les permitieron conservar su competitividad, incluso frente a las principales potencias comerciales como Taiwan, China y Corea (véase el cuadro 4).

La evolución satisfactoria de la balanza comercial de China, Taiwan, Brasil, Chile y Corea en los últimos años se atribuye, en parte, al patrón denominado “gansos voladores” (*flying geese*) de la IED de Japón en Asia y de Estados Unidos en América Latina.

“Gansos voladores” es una expresión que describe la dinámica del cambio en la estructura industrial de un país y el desplazamiento de industrias de una nación a otra. Por lo general se le representa con curvas invertidas en forma de V que describen la cambiante competitividad de los diversos sectores al paso del tiempo.¹⁴

12. La balanza comercial de Taiwan ha registrado durante los noventa un óptimo desempeño, medido en función de la relación exportaciones-PIB, entre los mercados emergentes.

13. De acuerdo con el sistema de convertibilidad con el dólar aplicado en Argentina, las fluctuaciones del medio circulante estaban vinculadas a la entrada de capitales, y el tipo de cambio se fijó a la par con el dólar.

14. Nomura Research Institute, *Flying Geese Pattern of Foreign Direct Investment*, mimeo., 1994.

C U A D R O 4

MERCADOS EMERGENTES SEGÚN LA RELACIÓN BALANZA COMERCIAL-PIB, 1990-1994

	1990	1991	1992	1993	1994
Taiwan	8.18	Taiwan 7.43	Taiwan 4.51	Taiwan 3.58	China 4.61
Argentina	5.86	Colombia 7.17	Brasil 3.79	Brasil 2.68	Taiwan 3.18
Chile	5.26	Chile 4.79	China 3.62	China 1.48	Brasil 1.75
Colombia	4.88	China 3.22	Colombia 2.41	Corea -0.48	Chile 1.43
China	2.29	Brasil 2.62	Chile 1.83	Argentina -1.44	Corea -1.66
Brasil	2.24	Argentina 1.95	Argentina -1.15	Chile -2.29	Argentina -2.05
México	-0.37	Hong Kong -2.33	Corea -1.69	Colombia -3.12	Colombia -3.55
Hong Kong	-0.80	México -2.55	Hong Kong -4.25	Hong Kong -3.35	México -5.17
Corea	-1.89	Corea -3.26	México -4.82	México -3.77	Hong Kong -8.07
Singapur	-21.10	Singapur -16.49	Singapur -17.59	Singapur -19.87	Singapur -8.57

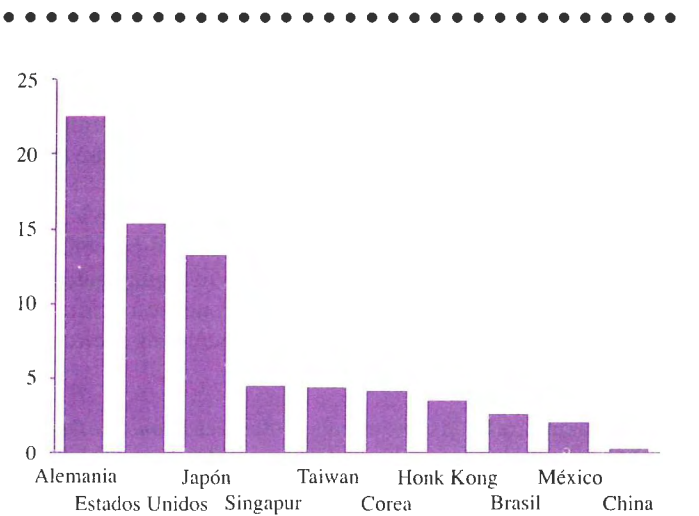
Fuente: *Directory of Trade Statistic Quarterly*.

Con base en las ventajas comparativas de la IED planteadas por el modelo de “gansos voladores”, es razonable esperar una balanza comercial sólida en China y Brasil, pues ambos países aún poseen una enorme reserva de ventajas comparativas para respaldar su competitividad internacional en los años venideros.

El costo de la mano de obra en el sector manufacturero, principal fuente de la ventaja comparativa, es de 0.27 dólares por hora en China y a 2.57 dólares en Brasil; ambos compiten favorablemente con el costo respectivo en sus principales mercados de exportación (véase la gráfica 2).

G R Á F I C A 2

COSTO DE LA MANO DE OBRA EN EL SECTOR MANUFACTURERO, 1994 (DÓLARES POR HORA)



Fuente: Morgan Stanley Research.

Diversificación del mercado

El intercambio de una economía que depende de pocos mercados o de un número reducido de productos comercializables tiene severas limitaciones: grandes fluctuaciones de la balanza comercial derivadas de pequeñas modificaciones en el nivel de actividad económica del principal socio comercial o de cambios moderados en los precios del mercado mundial de productos clave. Es evidente que la forma de evitar esos problemas es diversificar destinos y productos.

Los mercados emergentes, salvo México, tienen una estructura comercial equilibrada, ya que ninguno depende demasiado de las exportaciones ni de las importaciones de un solo mercado. Por tanto, no es probable que sufran quebrantos a causa de grandes fluctuaciones en los ingresos por exportación. Asimismo, tampoco es factible la insolvencia por una repentina fuga de capital, pues la estabilidad del comercio constituye una reserva que protege a esas naciones de una repentina falta de liquidez ocasionada por los cambios en la confianza de los inversionistas (véanse los cuadros 5 y 6).

C U A D R O 5

MERCADOS EMERGENTES: PRINCIPALES DESTINOS DE EXPORTACIÓN, 1994

	Primero	%	Segundo	%
Argentina	Brasil	21.3	Estados Unidos	9.7
Brasil	Unión Europea	29.6	Estados Unidos	20.3
Chile	Estados Unidos	17.3	Japón	17.0
China	Hong Kong	26.8	Japón	17.8
Colombia	Estados Unidos	36.7	Unión Europea	27.7
Hong Kong	China	32.3	Estados Unidos	23.0
México	Estados Unidos	84.9	Canadá	2.4
Singapur	Estados Unidos	19.1	Malasia	18.8
Corea	Estados Unidos	21.4	Japón	14.0
Taiwan	Estados Unidos	26.2	Hong Kong	22.8

Fuente: *Directory of Trade Statistics Quarterly*.

C U A D R O 6

MERCADOS EMERGENTES: PRINCIPALES ORIGENES DE LAS IMPORTACIONES, 1994

	Primero	%	Segundo	%
Argentina	Estados Unidos	23.0	Brasil	21.3
Brasil	Estados Unidos	23.4	Estados Unidos	22.6
Chile	Estados Unidos	23.3	Japón	8.9
China	Japón	22.7	Estados Unidos	14.6
Colombia	Estados Unidos	38.4	Estados Unidos	16.9
Hong Kong	China	37.6	Japón	16.6
México	Estados Unidos	69.0	Japón	6.0
Singapur	Japón	22.0	Malasia	16.4
Corea	Japón	24.8	Estados Unidos	21.1
Taiwan	Japón	29.0	Estados Unidos	21.1

Fuente: *Directory of Trade Statistics Quarterly*.

Naturaleza y composición de los flujos de capital

La composición del capital extranjero constituye otro elemento para ponderar la solvencia de una nación. Por ejemplo, el déficit comercial cubierto con inversión de cartera de corto plazo a menudo suele traducirse en una crisis de solvencia. Por el contrario, el déficit en la cuenta corriente sostenido por IED es una forma de financiamiento extranjero mucho más favorable y duradera. La experiencia ha demostrado que la IED —en comparación con la inversión de cartera a corto plazo— permanece casi inalterable en un país con crisis de liquidez o solvencia, y rara vez es causa de la escasez aguda de recursos.¹⁵

En un informe reciente el FMI dio a conocer que en 1990-1994 la IED representó 45% de las entradas de capital a los mercados emergentes del Este Asiático, en tanto que 75% de los flujos de capital a América Latina fue de inversión de cartera.

Si la composición y la tendencia de las corrientes de capital que entran a los mercados emergentes no se modifican en los próximos años, se puede pronosticar, de acuerdo con las conclusiones de los estudios del FMI, que la insolvencia no es probable en los países asiáticos, pero sí posible en los de América Latina.

Naturaleza y composición de los activos y los pasivos

Ha sido costumbre considerar el nivel de reservas en divisas con respecto a la deuda como el mejor indicador de la capacidad de un país para encarar cambios repentinos en la confianza de los inversionistas. Sin embargo, la reciente experiencia de México demuestra que basarse en ello para juzgar la capacidad de endeudamiento de un país es arriesgado por dos razones: a) la información sobre las reservas puede no estar actualizada en el momento de su publicación, y b) los inversionistas extranjeros quizá no sean los únicos desesperados. Por tanto, aun la información oportuna de las reservas puede hacer que se sobrestime de manera significativa el margen de maniobra de un país ante la repentina pérdida de confianza de los inversionistas.

A pesar de las deficiencias en la información, vale la pena calificar la salud financiera de un país por las relaciones deuda externa-PIB o deuda externa-exportaciones, ya que aportan información sobre la solvencia de una economía. Las naciones con una elevada relación deuda-PIB o deuda-exportaciones son más vulnerables a los cambios repentinos en la entrada de capitales extranjeros.

Hasta fines de 1994, Chile era el país con la relación deuda-PIB más alta, seguido de México, Colombia y Argentina. Las naciones asiáticas tuvieron una situación más sana en ese año, ya que la relación deuda-PIB era de moderada a inexistente. A una conclusión similar se llega si el análisis de la solvencia se realiza en función de la relación deuda externa-exportaciones. Nuevamente, en comparación con el bloque asiático, las naciones

15. Los informes del FMI indican que la entrada de la IED a los mercados emergentes no se mermó por la crisis mexicana.

Durante el período 1990-1994 las naciones emergentes de Asia y América Latina superaron al resto del mundo en cuanto a estabilidad de precios, crecimiento económico, evolución de la balanza comercial y entrada de capital. Con todo [...] las condiciones sociales, políticas y económicas de Brasil, China, Corea y Argentina tienen la fuerza de ocasionar perturbaciones financieras al bloque de mercados emergentes, como lo hizo México en 1994


latinoamericanas presentan un mayor grado de riesgo crediticio (véase el cuadro 7).

CONCLUSIONES

Durante el período 1990-1994 las naciones emergentes de Asia y América Latina superaron al resto del mundo en cuanto a estabilidad de precios, crecimiento económico, evolución de la balanza comercial y entrada de capital. Con todo, en un plano más desagregado el bloque asiático ha mostrado me-

jores bases económicas y mayor grado de solvencia que su contraparte latinoamericana. Por países, se considera que las condiciones sociales, políticas y económicas de Brasil, China, Corea y Argentina tienen la fuerza de ocasionar perturbaciones financieras al bloque de mercados emergentes, como lo hizo México en 1994. En cuanto a logros individuales, la nación con mejores calificaciones es Singapur; el exportador más constante en su relación exportaciones-PIB es Taiwan y la economía de más rápido crecimiento es la china. En términos de aspectos problemáticos que hay que observar con atención es la tasa inflacionaria de Brasil y China, así como el índice de desempleo de Brasil.

En términos generales, la evidencia refuta la posibilidad de que se origine una crisis en Asia; empero, si las condiciones de solvencia y riesgo crediticio de América Latina no se modifican, es probable que en esos países se presente otra crisis. Por último, dadas las excelentes bases económicas y la solvencia de la gran mayoría de los mercados emergentes, parece muy aventurado sugerir que "una mayor inversión en estos mercados puede conducir a una pérdida financiera similar a la de los bancos comerciales en los años ochenta".

De igual modo es inexacto decir que la crisis mexicana fue de carácter "monetario", cuando en realidad fue el resultado de un desempeño económico mediocre a largo plazo y de condiciones de solvencia precarias. Asimismo, al parecer los países en desarrollo están a la búsqueda de un paradigma que emular. A la luz de las conclusiones de este artículo, tal ideal, de existir, se encontraría en el bloque asiático representado en primer término por Singapur, seguido por Hong Kong y Taiwan, más que los modelos japonés y estadounidense, en exceso reverenciados. 

C U A D R O 7

MERCADOS EMERGENTES: RELACIÓN DEUDA EXTERNA-PIB, 1994

	Deuda ¹	Deuda/PIB	Exportaciones ¹	Deuda / exportaciones
Chile	22.80	0.45	11.60	1.97
México	132.00	0.37	60.90	2.17
Colombia	20.00	0.30	8.57	2.33
Argentina	75.50	0.26	15.74	4.76
Brasil	140.00	0.24	43.50	3.21
China	93.10	0.15	102.60	0.91
Corea	50.50	0.13	96.00	0.53
Hong Kong	—	—	151.30	—
Singapur	—	—	96.50	—
Taiwan	0.40	—	93.00	—

1. Miles de millones de dólares.

Fuente: Economist Intelligence Unit.