

La crisis asiática

Lecciones para América Latina



Jürgen Schuldt
Wilma Salgado
Jaime Puyana Ferreira
Alberto Graña
José Ramón García

La crisis asiática

Lecciones para América Latina

Jürgen Schuldt

Wilma Salgado

Jaime Puyana Ferreira

Alberto Graña

José Ramón García

**FRIEDRICH
EBERT
STIFTUNG**



ILDIS



FLACSO
SEDE ECUADOR

**TRAMASOCIAL
EDITORIAL**

LA CRISIS ASIÁTICA
Lecciones para América Latina

Autores: Jürgen Shuldt, Wilma Salgado, Jaime Puyana, Alberto Graña y José García.

Edición: ILDIS (Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales)
Calle: José Calama N° 354 y Juan León Mera
Casilla: 17-03-367
Teléfonos: (593-2) 562103 / 563664
Fax: (593-2) 504337
E-mail: ildis1@ildis.org.ec.
Quito-Ecuador

FLACSO (Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales) Sede Ecuador
Calle: Ulpiano Páez 118 y Patria
Casilla: 17-11-06362
Teléfonos: (593-2) 232032 / 232031 / 232030
Fax: (593-2) 566139
Quito-Ecuador

TRAMASOCIAL Editorial
Calle: Reina Victoria 447 y Roca Of. 2-B
Casilla: 17-21-354
Teléfono: (593-2) 529246
E-mail: tramasoc@uio.satnet.net
Quito-Ecuador

Diseño de portada y diagramación: Eduardo Sánchez R.

ISBN: 9978-40-547-X

Impreso en Imprenta Tinta Fresca-Teléfono: 566320
Quito-Ecuador - agosto de 1998

Indice

Presentación	5
Antecedentes, dinámica y causas de la crisis asiática: Un balance preliminar <i>Jürgen Schuldt</i>	9
Fragilidad financiera aun en economías “saludables” del Asia <i>Wilma Salgado Tamayo</i>	145
Análisis de la naturaleza de la crisis asiática a la luz de algunas experiencias latinoamericanas <i>Jaime Puyana Ferreira</i>	194
El sudeste asiático y la “gran crisis” del primero de enero de 1.999 <i>Alberto Graña</i>	224
Globalización y “burbujas especulativas” en la economía internacional: De la crisis japonesa a la “gripe asiática” <i>José Ramón García Menéndez</i>	272

Presentación

Uno de los paradigmas más promocionados, durante los últimos años, tanto por los grandes organismos multilaterales como también por connotados representantes del neoliberalismo, ha sido la evolución de las economías del sudeste asiático. La emulación de este proceso, elevado a la categoría de modelo, se convirtió en un lugar común en casi todos los países de América Latina. Sin embargo, frente a un cambio, aparentemente inesperado, registrado en la economía de dicha región desde hace poco más de un año, se han puesto en evidencia una serie de dificultades que han empezado a cuestionar la vía misma de crecimiento económico de tipo asiático. Es curioso observar como hoy, quienes hasta hace poco promocionaban el modelo asiático, lo critican, tratando de explicar la crisis de dichas economías como resultado de la incoherencia en la aplicación del recetario ortodoxo de inspiración neoliberal, cuando en realidad, la época dorada de dicha experiencia no puede ser asumida como un ejemplo de la propuesta neoliberal. Es más, todo parece indicar que la aplicación de políticas de signo aperturista y liberalizador, particularmente en el campo financiero, conforman parte sustantiva de los detonantes de la crisis asiática.

Con el fin de abordar este tema, de indudable importancia y trascendencia, la Facultad Latinoamericana de Investigaciones Sociales (FLACSO- Sede Ecuador) y el Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales (ILDIS) organizaron, con el auspicio de la Academia Diplomática del Ministerio de Relaciones Exteriores, un seminario-taller internacional sobre los "Orígenes, consecuencias y perspectivas de la crisis asiática: ¿Lecciones para los países andinos?, que se realizó en la ciudad de Quito, el mes de marzo de 1998. En esta oportunidad se contó con el concurso de un grupo de investigadores de elevado prestigio a nivel internacional: doctor Jürgen Schuldt, vicerector y profesor de la Universidad del Pacífico en Lima; doctora Wilma Salgado Tamayo, profesora de la Universidad Andina Simón Bolívar y consultora del CAAP en Quito; el doctor Jaime Puyana Ferreira, profesor de la Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Iztapalapa en México; y, el doctor Alberto Graña, profesor de la Universidad de San Marcos en Lima; adicionalmente, aún cuando no participó en el mencionado seminario-taller, en este libro se incorpora un valioso aporte del doctor José Ramón García Menéndez, profesor de la Universidad Santiago de Compostela en España.

Los trabajos aquí expuestos aportan para profundizar en el conocimiento de los orígenes y políticas que hicieron posible el conocido como milagro económico de los países del sudeste asiático. Resaltando, por supuesto, las diversas épocas de dicha evolución hasta llegar a la discusión de la crisis que agobia a dichas economías y cómo sus repercusiones se sienten a nivel internacional, en especial en América Latina. Con este libro se intenta una mejor comprensión del fenómeno asiático, a través del tratamiento exhaustivo de los procesos vividos y del papel desempeñado por sus actores

más representativos, enmarcándolos no sólo en la evolución económica, sino también como parte de un complejo comportamiento político, social y cultural. A partir de estos enfoques podemos sacar valiosas experiencias para América Latina, con el fin de estudiar algunas lecciones que se podrían aprovechar de las economías asiáticas, las cuales, de ninguna manera, podrán ser entendidas como un modelo apto de ser reproducido en nuestras realidades.

Este libro aborda aspectos estructurales y coyunturales de una crisis que mantiene en vilo a la economía mundial. Es, por lo tanto, un esfuerzo pionero de investigación y debate en América Latina, con el cual se enriquece el estudio y discusión de los elementos destacados del actual proceso de "globalización". Este es, en definitiva, un aporte urgente para comprender lo que podría acontecer a nivel internacional, en el caso de que la crisis asiática, tal como sostienen muchos tratadistas, se profundice y amplíe sus impactos.

*Con esta publicación, de interés para investigadores, estudiantes, profesionales y en general de personas preocupadas por el acontecer mundial, continúa la difusión de la **Serie de Estudios sobre la Globalización**, en esta oportunidad, con el concurso de **Tramasocial**, editorial especializada en temas socioeconómicos y políticos.*

*Hans-Ulrich Bünger
Director del ILDIS*

*Fernando Carrión
Director de la FLACSO*

*Enrique Arias
Director de TRAMASOCIAL*

Antecedentes, dinámica y causas de la crisis asiática: Un balance preliminar¹

— Jürgen Schuldt ²

1. Introducción general

"A depression seems, indeed, to fall upon mankind out of a clear sky".

Irving Fisher (1933)³

"Economic collapses are an intrinsic part of capitalism".

Lester Thurow (1998b)

Para quienes no somos expertos en la problemática y el desarrollo de las economías del Asia Oriental o para los que no habíamos seguido de cerca su coyuntura en años recientes, la cri-

1 Ponencia sustentada en el Seminario "Orígenes, consecuencias y perspectivas de la crisis asiática: ¿Lecciones para los Países Andinos?", organizado por la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO-Sede Ecuador) y el Instituto Latinoamericano de Investigación Social (ILDIS-Quito), y auspiciado por la Academia Dipolomática del Ministerio de Relaciones Exteriores del Ecuador; Quito, marzo 26-27, 1998. El autor ha ajustado el texto original al 31 de mayo de 1998.

2 Profesor Principal, Investigador y Vicerector de la Universidad del Pacífico, Lima.

3 *Booms and Depressions – Some First Principles*, Nueva York, Adelphi Co., 1933, p. 5.

sis cambiaria y financiera abrupta y relativamente generalizada que las viene afectando desde principios del segundo semestre de 1997 nos “cayó como rayo en cielo despejado”. Para consuelo habría que añadir que también para la gran mayoría de *especialistas* en la materia —banqueros, economistas, periodistas, políticos— llegó inesperadamente la repentina debacle de los “tigres asiáticos” (Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur) y de algunas de las demás “economías emergentes” del subcontinente (Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas) ⁴

Y es que hasta hace menos de un año atrás resultaba inconcebible que a esas “economías ejemplares”, admiradas por muchos, que venían creciendo sostenida y aceleradamente con irrisorios niveles de desempleo, que tenían saneadas sus cuentas fiscales, que mostraban bajas tasas de inflación, que ostentaban elevados niveles de ahorro e inversión, cuando menos durante las dos y hasta tres últimas décadas ⁵, también podría llegarles una crisis y, más aún, tan repentina, tan profunda y tan generalizadamente.

Una tras otra, en muy poco tiempo, esas economías aparentemente tan sólidamente establecidas fueron cayendo, como castillos de naipes, en la vorágine de las drásticas devaluaciones monetarias y de las dificultades financieras. La crisis asiática sería, según algunos analistas, la *segunda sorpresa más importante de la postguerra*, después de la caída del socialismo en el Este europeo (Bello, 1997a). Para otros sería la segunda gran crisis financiera del siglo XXI, después de la mexicana (de 1994-95).

4 Cuando hablemos de la crisis “asiática” nos estaremos refiriendo, principal y más precisamente, a los nueve principales países capitalistas asiáticos: en el *Sudeste* ubicamos a Singapur, Tailandia, Malasia, Indonesia y Filipinas y en el *Este* a Japón, Taiwán, Corea del Sur y Hong-Kong (Ver su ubicación en el mapa del Anexo A). Sólo haremos alusiones tangenciales a otros países de la región, afectados también (generalmente, indirectamente y no siempre para mal) por la crisis, tales como Australia, Burma, Cambodia, Vietnam, Mianmar (Burma), China, Corea del Norte, Brunei, Bangladesh e India. En este documento prácticamente dejamos de lado los efectos que ejerció sobre las economías extracontinentales.

5 Véase las cifras correspondientes en las Tablas que figuran en el Anexo B.

Aunque muchos han relacionado este tipo de crisis a causas similares a las anteriores de la presente década (la europea de 1992-93 o la mexicana mencionada), varias economías asiáticas estaban fuertemente establecidas en lo que se denominan los “fundamentos macroeconómicos básicos”⁶. De manera que este fiasco parecería ser muy distinto a los precedentes y más complejo de lo que generalmente se cree. Y ciertamente sus repercusiones aún pueden ser mayores a lo que se teme. Que se dé una segunda ronda de devaluaciones y de caídas en las bolsas de la región dependerá especialmente, tanto de las políticas y reformas que se adopten en los próximos meses en Japón y/o en China, como de la evolución política de Indonesia. Esto explica porqué hemos subtitulado este ensayo como “un balance preliminar”.

La “tempestad asiática” es multifacética, ya que abarca aspectos financieros, cambiarios, económicos y políticos, no sólo en lo que se refiere a sus elementos desencadenantes, mecanismos de contagio y consecuencias, sino por sus factores causales originarios, tanto coyunturales como estructurales. En añadidura comprenden su dinámica elementos psicosociales, geoestratégicos y culturales que es indispensable incorporar para su cabal entendimiento. Esa “integralidad” del fenómeno la hace tan difícil de analizarla y explica los candentes debates actuales en torno a sus orígenes cercanos y distantes, a los factores desencadenantes, propulsores y de propagación, a las medidas adoptadas y a los efectos que viene ejerciendo en las economías y sociedades de la región y allende de ella.

Indudablemente lo que dificulta aún más su comprensión es que los paradigmas convencionales elaborados por los economistas sobre las raíces de este tipo de desequilibrios externos y desajustes financieros y su contagio, no calzan con los eventos

6 Algunos autores, sin embargo, establecen nexos muy estrechos entre ambos grupos de crisis.

acaecidos en esos países. Paralelamente, las interpretaciones más recientes -surgidas al calor de la crisis asiática- divergen radicalmente entre sí, generando aún más confusión, si bien están permitiendo enriquecer el debate y perfeccionar los "modelos" para el análisis y la previsión de las debacles económico-financieras, tanto de la actual, como de las que puedan presentarse a futuro.

El presente ensayo intenta dar respuestas tentativas a una ambiciosa serie de incógnitas relacionadas con los eventos del Sudeste y del Este asiáticos y sus consecuencias para otras regiones, en importante medida a partir de la lectura crítica de los trabajos aparecidos hasta el momento. Las principales preguntas que nos hemos planteado -algunas de las cuales trataremos de dilucidarlas aquí- son las siguientes: ¿Era previsible la crisis de las economías asiáticas? ¿Se pudo prevenir? ¿Cuáles fueron las causas estructurales y/o coyunturales que originaron el desastre? ¿Cuál fue el "gatillo" y los "accidentes" que desataron la crisis? ¿Cómo se procesó el contagio de una economía (Tailandia) a las demás (Filipinas, Malasia, Indonesia) de la región? ¿Por qué esa contaminación afectó incluso a países con sólidas bases financieras, tales como Taiwán, Singapur y Hong Kong? ¿Qué consecuencias ejerció sobre esas y sobre otras economías y sociedades extraregionales? ¿Qué medidas se han propuesto y cuáles se han adoptado para intentar resolver la crisis? ¿Qué impacto han ejercido? ¿Cuáles son las perspectivas de desarrollo de las economías asiáticas y hasta qué punto continuarán sus efectos negativos o positivos sobre otras economías? ¿Trátase de una crisis regional o global del capitalismo? ¿Qué lecciones pueden extraerse de esa experiencia para los países latinoamericanos en general y andinos en particular? ⁷

7 Responder todas estas preguntas a cabalidad sería, no solo imposible, sino pretencioso. De manera que inevitablemente muchas cuestiones se encuentran implícitas en el desarrollo del tema; y, para el conocimiento de otras, referimos al lector a la Bibliografía del Anexo C.

Una revisión cuidadosa del abundante material escrito y difundido en los más diversos medios de comunicación nacionales e internacionales, en el transcurso de los últimos diez meses, nos deja perplejos frente a la miríada de factores que habrían causado o intervenido en la gestación, dinámica, propagación y consecuencias de la crisis asiática que se inicia *formalmente* con la devaluación drástica del baht tailandés el 2 de julio de 1997; pero que a nuestro entender fue *resultado de un proceso relativamente extenso y polifacético de gestación*, contra la opinión de que se trató de un *fenómeno de "pánico financiero" abrupto* ⁸.

La variedad de los planteamientos que encontramos sobre esta *crisis regional*, en muchos casos contrapuestos entre sí, no debe ni puede sorprender, no sólo porque cada uno refleja la comprensión particular, la posición política y la profesión del que emite sus opiniones sobre el tema, sino básicamente porque en el debate entran en conflicto los intereses más variados, ya que —dependiendo de las causas que se consideren relevantes— surgirán las *propuestas específicas de solución* que se manejen y, con ellas, la distribución de los costos del ajuste. Es decir, es mucho lo que se juega en esas múltiples controversias sobre las causas y consecuencias de la crisis, no sólo dinero, sino sobre todo poder (y su futura distribución), como veremos ⁹. En ese conflicto no sólo

8 La posición a la vez más extrema e interesante sobre esta perspectiva la representan Radelet y Sachs (1998a, 1998b).

9 En ese proceso, inevitablemente, cada autor busca también las "cabezas de turco" o "chivos expiatorios" de la tragedia por la que atraviesan esas economías y, en especial, las capas medias y populares de esos países. Es notorio que, a la vez que se expresan las causas de la crisis, se señalan —implícita y hasta explícitamente— a los supuestamente culpables de la "gripe asiática". Los *ciudadanos comunes de las urbes* de varios de estos países culpan a las minorías étnicas chinas (y cristianas), las que ostentan el poder económico y que ocupan elevadas posiciones —más que proporcionalmente— en las esferas políticas, empresariales y sociales, parte importante de las cuales ha tenido que migrar a otros países en los últimos meses. Las *capas medias* atribuyen todos esos males a los bancos, especialmente a los extranjeros. Los *bancos* acusan al FMI y a las agencias y administradoras de inversiones (v.gr. Moody o Standard & Poor), por no haberlos advertido a tiempo de la inminencia de la crisis. Las

entran a tallar los agentes económicos nacionales de cada uno de los países de la región, sino asimismo las instituciones financieras multilaterales (como el FMI, el Banco Mundial y el Banco Asiático de Desarrollo) y los gobiernos poderosos de la región (Japón y China) y de fuera de la región (EEUU y la UE).

El presente artículo pretende poner un poco de orden en el debate, dada la miríada –por no decir, la maraña– de argumentos y opiniones presentadas en diarios y revistas sobre la “gripe asiática”. Que no seremos objetivos (ni podremos serlo) en este intento de presentar sin juicios de valor los planteamientos es evidente y connatural a las ciencias sociales, pero es a través de estas tomas de posición y del debate que le debe seguir que se puede encontrar alguna luz en este confuso panorama, tanto para *explicar* los procesos en curso, como sobre todo para intentar *plantear soluciones* a la crisis y, ya con más optimismo, para intentar *evitarlas a futuro* en nuestros u otros países.

Sin embargo, antes de entrar al análisis concreto de la crisis, pensamos que será necesario especificar brevemente los orígenes y factores determinantes del llamado “Milagro Asiático”, como lo haremos en la sección 2. Aunque es evidente, en la práctica pocos analistas se han percatado que si no se comprenden los factores del desarrollo histórico de esas economías no se puede calibrar su súbito desenlace en la crisis, así como las causas y los procesos de mediano y largo plazo que la desencadenaron. Nuestro planteamiento –que busca encuadrar la crisis en una perspectiva más amplia, disciplinaria y temporalmente– puede incluso formularse de manera más radical, puesto que algunos autores han señalado que los mecanismos que llevaron al denominado

agencias de inversión critican a los gobiernos irresponsables o corruptos. Los *gobiernos* culpan a los especuladores internacionales (entre ellos, a George Soros), y éstos a aquéllos. Algunos *académicos* cuestionan al FMI porque viene adoptando medidas que podrían haberse aplicado a México en 1995, cuando aquí las causas de la crisis son otras, con lo que han llevado a agravar la crisis de por sí profunda. Y así sucesivamente....

“Milagro Asiático” terminaron volviéndose contra él y, paradójicamente, de *estímulos* al crecimiento, se convirtieron en sus principales *obstáculos* y, finalmente, en los factores estructurales y en los elementos que desencadenaron el *tsunami* asiático. De manera que, antes de entrar en la coyuntura de la reciente crisis (1997-98), nos ocuparemos brevemente de este complejo tema y que, por razones de espacio, consistirá en una síntesis extrema ¹⁰.

A partir de la sección 3 se inicia el análisis de la crisis asiática propiamente tal. En ella se tratan las diversas variables macroeconómicas que señalizan la *vulnerabilidad* de las economías asiáticas frente a un ataque especulativo. Se ocupa, de una parte, de la *vulnerabilidad externa* de las economías asiáticas, que ciertamente fue una precondition de la crisis que soportan desde el año pasado. Enseguida estudiaremos su contraparte, las tendencias del ahorro y la inversión.

En la cuarta sección veremos los factores desencadenantes y de propagación de la crisis, así como las causas fundamentales de ella. Solo de paso analizaremos las medidas adoptadas para afrontar la crisis (en donde el FMI desempeñó un rol fundamental) sus consecuencias y algunas perspectivas, ya que ellas son bien conocidas. En las conclusiones nos limitaremos a plantear algunas recomendaciones de reforma para los países asiáticos.

El presente ensayo ha sido elaborado teniendo presente que la audiencia que participará en el Seminario no está conformada por economistas, pero que tiene interés en conocer algunos de sus aspectos económicos más especializados, generalmente difícilmente comprensibles. Hemos hecho el intento, por tanto, de introducir los conceptos e instrumentos básicos del economista para que cualquier estudiante o interesado que no los conozca

10 El autor viene preparando un texto sobre la crisis asiática, en la que la primera parte abarcará precisamente el desarrollo histórico y las condicionantes del “Milagro Asiático”.

pueda digerirlos rápidamente y esté en condiciones de establecer las relaciones existentes entre las principales variables. Ello les permitiría elaborar su propio "modelo" (mental) de las causas y dinámica de la crisis, con lo que podrán seguir más fácilmente su coyuntura a partir de un análisis de los periódicos que a diario emiten una catarata de información difusa sobre el tema. Además es evidente que la mejor forma de aprender economía es siguiendo la coyuntura día a día y más aún, cuando se trata de un tema tan fascinante como el que plantea la crisis asiática. Es importante señalar, sin embargo, que el solo conocimiento de la dinámica económica no es suficiente para entenderla a cabalidad, ya que ella es también —por no decir, principalmente— un problema político con complejas aristas sociológicas, antropológicas, demográficas, culturales y psicosociales.

El autor quiere expresar un agradecimiento especial a Carmen Salas, quien me asistió a lo largo de estos últimos meses en las tediosas labores de corrección de borradores y de recopilación de datos.

2. Elementos esenciales del "milagro asiático"¹¹

"No es una exageración afirmar que el desarrollo de postguerra del Este asiático es la historia más exitosa de crecimiento económico sostenido en la historia de la humanidad"

Ajit Singh ¹²

En esta sección señalaremos algunos de los principales factores sociopolíticos, geoestratégicos, económicos e institucionales que,

11 Esta sección recoge los aportes que una infinidad de autores han planteado respecto al "Milagro Asiático", destacando las contribuciones no siempre coincidentes, de autores tan variados como Amsden (1989), Banco Mundial (1993), Cumings (1987), Gereffi (1990), Henderson (1993), Krugman (1994), Menzel y Senghaas (1986), Radelet y Sachs (1997), Singh (1995), Wade (1990), entre otros (véase el Anexo C: Bibliografía).

12 "The Causes of Fast Economic Growth in East Asia", en: UNCTAD Review, 1995; pp. 91-127.

desde una perspectiva histórica, condujeron al tremendo auge económico de estos países durante las tres décadas pasadas. Ello también nos permitirá diferenciar entre los diversos grupos de economías-umbral de Asia oriental, desde el de la *primera generación* (Japón), pasando por los de la *segunda* (Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán), hasta llegar a los de la *tercera* (tales como Indonesia, Malasia, Tailandia y, con dudas, Filipinas) e incluso a los que conformarían la *cuarta* (China Popular, Mianmar/Burma y Vietnam).

A pesar de las enormes diferencias de diversa índole que encontraremos entre estas economías, observaremos también las similitudes y, sobre todo, las relaciones de interdependencia que se han ido tejiendo entre ellas, dando lugar a una *región económica relativamente integrada "naturalmente"*. La dinámica regional de esa zona de Asia no es comprensible si no se la concibe como *un todo interdependiente*, tanto para captar las determinantes de su auge económico durante los últimas tres décadas, como los mecanismos que condujeron y propagaron la reciente crisis. Este espacio económico-político asiático, si bien aún se encuentra bajo la tutela de Japón, también viene siendo disputado por otras potencias, por lo que se trata de áreas complicadas de conflicto de poderes, dada la notable influencia que ejercen sobre ella —directa o indirectamente— Estados Unidos y, más y más, la República Popular China. Sin duda, la crisis reciente habrá de agravar los conflictos entre las potencias mundiales por “apropiarse” de la región para incrementar su riqueza y su poder.

2.1. LAS BONDADES DEL COLONIALISMO JAPONÉS

Aunque pueda parecer una contradicción en los términos, en efecto, la colonización japonesa de las economías de Corea y Taiwán (así como de Manchuria) sentó algunas de las bases que posteriormente, a partir de los años cincuenta o sesenta, posibi-

litaron sus elevadas tasas de crecimiento ¹³.

Para comprender el carácter de las sociedades y economías asiáticas tendríamos que ir muy atrás en el tiempo, a fin de auscultar algunas de sus características estructurales actuales ¹⁴. Sin embargo, nos limitaremos a rastrear su evolución desde que estuvieron sujetas al colonialismo de fines del siglo XIX e inicios del XX, ya que ahí se sentaron algunas bases importantes –generalmente ignoradas en los análisis contemporáneos– del “milagro asiático”. Diferenciaremos el imperialismo japonés, que tuvo gran influencia sobre el desarrollo futuro de Corea y Taiwán ¹⁵, de los imperialismos de variada estirpe que se ejercieron sobre los demás países que trataremos en este texto, dado que se diferencian cualitativamente por el impacto que ejercieron sobre las respectivas sociedades y economías en cuestión.

En contraposición a otros imperialismos ¹⁶, el “tardío colonialismo” ¹⁷ japonés introdujo algunos elementos fundamentales

13 No debemos olvidar, sin embargo, las conocidas “maldades innatas” a todo colonialismo y el enorme sufrimiento a que fueron sometidas las poblaciones sujetas a él.

14 En el célebre trabajo de Michio Morishima sobre el desarrollo de la economía (y sociedad) japonesa, el análisis parte desde el siglo VII d.C.

15 En este análisis pondremos un énfasis especial en Corea del Sur y Taiwán, ya que estos dos países conforman, junto con Hong Kong y Singapur, los denominados “Dragones Asiáticos” o “Banda de los Cuatro”. Hemos concentrado nuestro interés en estos casos de estudio porque se trata de dos de los contados países que se “desarrollaron” en el período de la post-guerra, en la esperanza que algunas lecciones de su experiencia bien puedan ser –cuidadosamente calibradas– fructíferas para entender la actual crisis asiática y, ya más arriesgadamente, para calibrar la posibilidad que puedan ser útiles para los pequeños países latinoamericanos. Sin embargo, no pueden generalizarse las determinantes del éxito económico de estos dos países a los restantes “milagros asiáticos”.

16 Sobre todo del español (y norteamericano) en América Latina (y Filipinas), el inglés en África y el francés en Indochina.

17 “Tardío” en el sentido que para entonces, por ejemplo, en América Latina el colonialismo ya había culminado: en 1898 se independiza Cuba y en 1903 Panamá se separa de Colombia. Por lo demás, la “colonización” de América, África y Asia se inicia desde principios del siglo XVI (por el Tratado de Tordesillas, España y Portugal se reparten el mundo, tomando el Oeste el primero y el Este el segundo, partiendo de la península ibérica) y no cuatrocientos años después, en los albores del XX. No debe sorprender, por tanto, que el imperialismo japonés adoptara otras formas de colonización y

(entre fines del siglo XIX y 1945) que contribuyeron *positivamente* al desarrollo capitalista futuro de sus colonias. Las naciones que hoy se llaman Corea del Sur y Taiwán (así como Manchuria y Corea del Norte) configuraron el núcleo del Imperio Japonés¹⁸, que a partir de los últimos años del siglo pasado o principios del presente estuvieron sujetos a su dominio hasta la culminación de la Segunda Guerra Mundial¹⁹.

En comparación con otros países industrializados grandes, Japón no poseía una base abundante y diversificada de recursos naturales para llevar a cabo su industrialización en forma plena, completa e integradamente. Por ello, en el proceso de colonización, que ha sido calificado como un *Imperialismo sin capital*, tuvo que —por un lado— adelantar la bandera imperial (invasión guerrera) a la penetración comercial y —por el otro— tuvo que poner en valor los territorios conquistados (más que convertirlos en enclaves) y establecer en ellos complementariedades que permitirían impulsar su propio proceso de acumulación, dada su exigua disponibilidad de materias primas. Inclusive, a diferencia de lo que sucediera en las zonas colonizadas de África y Latinoamérica, los japoneses llevaron la industria manufacturera (no sólo la liviana e intensiva en trabajo, sino también la pesada) a las regiones colonizadas en que se encontraban los recursos na-

que sus consecuencias hayan sido distintas a las de otras regiones; además su influencia se concentró en regiones aledañas al Japón, lo que facilitó las comunicaciones y el transporte entre el centro y las periferias colonizadas.

18 En 1895 Japón ocupa Taiwán y en 1910 se anexa Corea. Todavía a mediados del siglo XIX, Japón mismo aún estaba atado al dominio imperialista y fue sólo con la Restauración de la Dinastía Meiji (1868), gracias también a su posición económica e importancia estratégica relativamente marginal, que se libró de los afanes del gran vecino chino y de otros poderes imperiales. Entre otros factores ello le permitió el "despegue" económico-industrial hacia 1900, el que se potenció posteriormente por el dominio sobre sus colonias vecinas.

19 Los otros países de la región ASEAN, colindantes a los países en mención, estuvieron sujetos al imperialismo europeo o norteamericano y si fueron dominados por los japoneses, esto sólo sucedió por corto tiempo (básicamente entre 1937 y el fin de la Segunda Guerra Mundial).

turales y la fuerza de trabajo y no a la inversa (como en el caso típico de los enclaves de las economías primario-exportadoras), desarrollaron grandes proyectos de infraestructura, modernizaron el agro (en el campo de la producción alimenticia), etc.

Es decir, más que crear *enclaves primario-exportadores* en las zonas de colonización, como fuera costumbre en otras latitudes, los japoneses buscaron integrarlas plenamente a su lógica de acumulación, seguramente también como consecuencia de su anhelo de crear un "Reino Japonés" de gran envergadura.

Interesantemente, si bien no se impedían las actividades y ganancias privadas en los territorios conquistados, ellas se convirtieron crecientemente en *planes estatales* de desarrollo de largo plazo (a través de "joint ventures"), en los que el Ejército y/o las empresas semi o completamente estatales eran los socios de los *zaibatsu*²⁰. Sólo así puede comprenderse la coherencia, velocidad y efectividad de la modernización agraria y de la industrialización en las colonias japonesas, en las que se impedía la competencia entre las corporaciones privadas de un mismo ramo.

20 Los "*zaibatsu*" (*clique* financiera) o los "*keiretsu*" (grupos industriales) en Japón y los "chaebol" en Corea, fueron (y siguen siendo) los grupos económicos oligopólicos privados de gran envergadura que -en colaboración con el Estado- llevaron a cabo los procesos exitosos de acumulación capitalista, integrados vertical y horizontalmente. Los *zaibatsu* de preguerra eran conglomerados que, utilizando ideologías cuasi-feudales, incorporaban a los trabajadores como miembros del *clan* que habían de dedicarse a los servicios de su patrón. Hacia fines de los años treinta, los principales conglomerados japoneses (Mitsubishi, Mitsui y Sumimoto) eran propietarios de la gran mayoría de bancos, industrias, comercio, etc. y, en combinación con *zaibatsu* menores y más nuevos, poseían prácticamente todas las industrias de las colonias. En Corea, los tres chaebol más importantes son (Johnson, 1987: 161): Samsung (27 empresas), que produce básicamente bienes de consumo; Hyundai (11 empresas), concentrada en la producción de bienes de producción y automóviles (Pony); y Daewoo (17 empresas), que ha diversificado su actividad en torno al comercio, las finanzas, la maquinaria, electrónica e ingeniería. También deben considerarse los grupos "Lucky Goldstar" y "Tatung". A diferencia de los *zaibatsu*, cada uno de los cuales posee un banco, los chaebol dependieron del gobierno en materia crediticia (como consecuencia de la nacionalización de los bancos que permanecieron en manos del Estado).

Sobre todo a partir de los años treinta, Japón llevó a cabo un proceso de *disociación selectiva* del sistema mundial, materializando -junto con sus colonias- un patrón de desarrollo *relativamente autosuficiente*, que destacó por sus excepcionales tasas de crecimiento industrial, cambiando así la faz de la región. De entonces provienen las características de lo que algunos denominan el *estado neomercantilista* ²¹, que aún se percibe hoy en día en ese país y sus excolonias. Y ya entonces se observaba lo que posteriormente se denominaría el paradigma de los gansos voladores, tema que abordaremos más adelante (sección 2.4.).

El caso de Corea es ilustrativo al respecto. Luego de la nominación de un gobernador general (en 1910), se construyó un sistema *administrativo y policial* que estableció el marco político y de gobernabilidad necesarios -de carácter altamente represivo ²²- para incorporarla al bloque del yen. De ahí en adelante pueden distinguirse *tres periodos* en el proceso colonial, según Messner (1994).

A lo largo de la *primera fase*, que abarca la segunda década del actual siglo, los esfuerzos se concentraron en la modernización agraria y en el desarrollo de la *infraestructura básica* de ese país. Desde fines del siglo XIX los japoneses -como consecuencia de su rápida industrialización, acelerado crecimiento demográfico y creciente consumo de arroz- afrontaron serios problemas internos por la relativamente reducida oferta de alimentos, que culminaron en la "revuelta del arroz" en 1918. De ahí que a lo largo de este primer periodo de colonización coreana se abocaran a con-

21 Más que de estos "neomercantilistas", término que tiene connotaciones negativas, nosotros preferimos referirnos a ellos como estados y estrategias de desarrollo "neolistas" (ver: Friedrich List, *El Sistema de la Economía Nacional*, publicado en 1840).

22 Entre 1906 y 1911, alrededor de 140,000 coreanos se organizaron en guerrillas para enfrentar a los invasores. Debe recordarse que los japoneses utilizaron métodos policíacos para disciplinar a la población, prohibiendo además la libertad de prensa y de reunión, así como la conformación de organizaciones o partidos políticos. Todo tipo de rebeldía era reprimido brutalmente.

centrar sus esfuerzos en convertirla en una “colonia de alimentos básicos”, cuya base consistió en la minuciosa *medición de las tierras agrícolas* (iniciada en 1910 y culminada en 1918) y su prospección productiva. La consecuencia de ese procedimiento fue que los pequeños propietarios campesinos –que habían heredado las tierras, pero que no poseían títulos- perdieron sus propiedades²³ debido al establecimiento de estructuras de propiedad privadas, dominadas por grandes terratenientes. Esos estudios también permitieron determinar la disponibilidad de recursos agrarios y establecer un sistema impositivo sobre el sector.

Ello también sentó las bases para el establecimiento de relaciones jurídicas capitalistas y de la planificación a largo plazo de la producción de arroz. La “Oriental Development Company” japonesa se convirtió en el agente estatal²⁴, así como en el más grande latifundista del país (poseía el 58% de las tierras de cultivo), quedando el resto para los terratenientes japoneses y coreanos²⁵. Fue así como en treinta años se llegó a duplicar la producción arrocerá²⁶, sobre la base del reforzamiento de la tenencia latifundista (que persistió hasta 1945), como medio para –de una parte- contar con poderosos *aliados internos* y para –de otra- *disciplinar a los campesinos y poder extraerles el excedente* de arroz

23 En realidad, hasta entonces, desde que nacían pertenecían a un latifundista, trabajando bajo el sistema de arrendamiento.

24 Que posteriormente amplió sus actividades a Manchuria, China del Norte y Mongolia.

25 Esta poderosa clase terrateniente se había conformado durante centurias, en la que la tenencia de la propiedad estaba ligada al privilegio aristocrático. En cambio, en Taiwán –donde el estudio catastral y la reforma agraria se llevaron a cabo entre 1898 y 1906- estaba configurada principalmente por una población aborigen (hasta el siglo XVIII) y una pequeña clase de terratenientes ausentistas chinos, los *ta-tsu-hu* (hacia fines del siglo XIX), que fueron expropiados entonces. Los colonizadores japoneses, en vista del mayor rendimiento de la agricultura taiwanesa, han afirmado que lo que en Taiwán podía hacerse otorgando incentivos económicos, en Corea había que hacerlo coercitivamente.

26 Fue un fracaso el intento de adaptar a campesinos japoneses en esas tierras, por lo que se tuvo que recurrir a arrendatarios coreanos. Gracias a las inversiones en el campo se logró expandir las tierras cosechables (hasta 1938) de 4,5 a 5 millones de hectáreas.

necesario para el mercado externo (es decir, para la potencia imperial). Ya que los incrementos de la producción se exportaban al Japón, casi no mejoró el consumo de la población coreana. Por el contrario, cuando -en los años treinta- se incrementó la producción interna japonesa (por presión de los precios del arroz importado de Corea y Taiwán), se eliminaron todas las medidas que hubieran podido contribuir a incrementar aún más la productividad coreana.

La *segunda fase*, que cubre los años veinte, marca un cambio en las prioridades de la potencia colonial respecto a Corea, como consecuencia de la caída del crecimiento y el exceso de capacidad instalada en Japón (luego del auge durante la I Guerra Mundial). La primera medida que se adoptó fue eliminar la "Corporation Law" de 1911, de acuerdo con la cual se prohibían las inversiones privadas japonesas en la industria coreana, a fin de evitar la competencia con las empresas de la isla. Con ello, Corea inició su ruta de oferente de materias primas y alimentos y de demandante de productos de la industria ligera japonesa, a una fase de crecientes inversiones japonesas en la industria coreana. Para reforzar la integración a Japón, éste redujo los aranceles entre ambos países. Indudablemente, los esfuerzos de Corea debían seguir concentrándose en los aumentos de la productividad y de la producción de arroz, algodón y sedas.

Una *tercera fase*, que va de 1929 a 1945, está marcada por un proceso de industrialización dirigido desde el Estado, con una participación mayoritaria de empresas japonesas (en 1941, el 90.9% de los activos en la industria estaban en manos de japoneses y el resto en la de coreanos). Como consecuencia de la nueva crisis de crecimiento de Japón (a inicios de los años treinta), debida a las turbulencias de la economía mundial, se decidió desarrollar las industrias ligeras (textiles, alimentos, madera), en especial en lo que hoy es Corea del Sur. En cambio, la industria pesada (química y acero) fue ubicada -por la disposición de los recur-

tos naturales requeridos para su desarrollo- en Corea del Norte, especialmente a raíz de la guerra sino-japonesa (1937) y el ingreso del Japón a la II Guerra Mundial (diciembre 1941).

De manera que la industrialización coreana propiamente tal, sobre todo en el campo de la industria pesada, se inició recién en los años treinta, como consecuencia del nuevo auge industrial japonés (iniciado en 1933), que exigía la disposición de una oferta masiva de materias primas (carbón y hierro). En añadidura, con el rearme japonés, los coreanos estuvieron en condiciones de ofrecer grandes cantidades de metales (pesados y livianos) para la producción de aviones y tanques, así como de productos químicos (fertilizantes y pólvora). Esta *industrialización forzada* era fomentada por el gobierno japonés por medio de subsidios, exoneraciones tributarias y precios bajos para los medios de transporte (fijados por el gobierno).

Con ello, la importancia de la modernización agraria fue decayendo paulatinamente. Hacia 1933, la agricultura coreana había bajado su participación al 67% del PIB (en 1910-15 había sido del 93%) y para 1940 era menos importante que la minería y la industria manufacturera (30.3%) en la generación de valor agregado ²⁷. Este desarrollo sólo fue posible por la construcción de una enorme infraestructura (poco común para países coloniales): hasta 1940 se habían construido 6,000 kilómetros de vías ferroviarias, todas las que discurrían de Norte a Sur, conectando Manchuria con los puertos sureños de Corea, desde donde la mercadería era transportada al Japón; y a ello se añadía la construcción de carreteras, puertos, redes de comunicación e hidroeléctricas ²⁸, en un todo coherente al servicio de la potencia imperial.

27 Entre 1910 y 1939, la industria manufacturera creció al 10% anual, mientras que la agricultura lo hizo escasamente al 2%.

28 Éstas estuvieron ubicadas en el Norte de Corea, con lo que también ofrecían la energía requerida por Manchuria.

En 1919 se llevaron a cabo movimientos masivos de protesta contra los japoneses ²⁹, por lo que éstos practicaron un régimen relativamente "liberal" durante los años veinte ³⁰. La creciente represión ³¹ se inició nuevamente en los años treinta, cuando se reestructuró la economía coreana en función a las necesidades armamentistas de Japón. Acompañaba a esa política una de "Apartheid", reservándose para los residentes japoneses los principales puestos directivos en la administración, la industria, el comercio y los servicios ³². Cerca de 700,000 coreanos fueron sometidos a trabajos forzados en las minas y las industrias de armamento. Como consecuencia de ello se produjo una masiva emigración obligada y dirigida de coreanos: los 25 millones que vivían en el país hacia 1945 pueden compararse con los 3,3 que habían sido obligados a salir como fuerza de trabajo barata durante esos años, especialmente a Manchuria, China, Siberia y Japón.

En el caso de *Manchuria*, posesión japonesa desde 1931, se tiene que los japoneses también implementaron una industrialización planificada (forzosa) a partir de 1933, con el acento puesto en la industria pesada, integrada desde la producción minera, pasando por su transformación, hasta llegar a la oferta de maquinara, la que era vendida a China del Norte y a Corea. En China del Norte, que fue ocupada sólo pocos años por ellos, las inversiones japonesas estaban dirigidas a explotar carbón y materias primas para su industria textil (lana y algodón). En *Taiwán*,

29 Condicionados, en gran parte, por la Revolución de Octubre y por la Declaración de los 14 puntos de Woodrow Wilson.

30 En general, los autoritarismos vigentes en Japón, Hong-Kong y Singapur fueron calificados de "suaves" respecto a los "duros", que rigieron en Corea y Taiwán.

31 Los coreanos estaban prohibidos de realizar actividades políticas, el japonés se convirtió en idioma oficial y los coreanos tenían que adoptar nombres japoneses. Incluso se les prohibió hablar su propio idioma en el hogar.

32 A pesar de ello, contrariamente a lo esperado por los colonizadores, no se produjo la masiva inmigración japonesa a Corea.

en cambio, las actividades japonesas se concentraron, junto con la expansión de la infraestructura, en el desarrollo agrícola (arroz y azúcar) para cubrir las demandas del mercado japonés.

Con este sistema de "integración forzosa", el Bloque del Yen logró consolidarse como una *región relativamente autosuficiente*³³. Su dinámica se explicaba por la generación de encadenamientos coherentes -intermediados por una red densa de ferrocarriles, puertos y comunicaciones marítimas- entre regiones coloniales con el centro imperial³⁴. De la revisión de los casos históricos se comprende así que, a partir de los años cincuenta, el desarrollo de Taiwán pudo continuar ampliando las bases asentadas previamente, especializándose en la exportación de bienes agrícolas (transformados), así como Corea del Norte y Manchuria pudieron expandir sus industrias pesadas sin dificultad. Es evidente, por tanto, que se da una cierta *continuidad colonial* en las estrategias de desarrollo de estos países, que -a diferencia de lo sucedido en América Latina y África- parecerían haberse dado para bien³⁵.

A diferencia de lo sucedido en Corea y Taiwán, las colonizaciones de los países del sudeste asiático (a excepción de Tailandia que logró mantenerse independiente) fueron sujetos a economías imperiales que las utilizaron como fuente de materia primas y fuerza de trabajo baratas. Las consecuencias fueron similares a la

33 La dependencia sólo era relativamente crítica en cuanto a las necesidades de petróleo, caucho y algodón, que eran surtidos por los EEUU hasta su ingreso a la guerra.

34 Sólo Japón podía tener relaciones comerciales con terceros países, no así sus colonias.

35 Japón bien pudo, siguiendo la doctrina de las ventajas comparativas estáticas, convertir a Taiwán en una segunda Cuba, obligándola a concentrarse en la producción de azúcar; algo similar pudo hacer con las demás colonias. En cambio, los japoneses buscaron fomentar la producción de alimentos básicos y materias primas textiles (arroz y soya, lana y algodón, respectivamente), que son la base para la formación de un mercado interno bien surtido y amplio. Evidentemente, esto respondió a sus propias deficiencias en recursos y a sus intereses de largo plazo, más que a una concepción "moderna" del desarrollo.

“periferización” que sufrieron las economías africanas y latinoamericanas.

2.2. EL ROL DE EEUU Y LA UBICACIÓN GEOESTRATÉGICA DE LOS PAÍSES ASIÁTICOS

La ubicación estratégica de las naciones del Este y Sudeste asiático en el conflicto Este-Oeste les significó beneficios especiales -a partir de 1945- que no tuvieron o a las que no pudieron acceder otros países del resto de Asia, de América Latina y del África.

Para potenciar los activos que había dejado la colonización, se requería de la *presión política* interna e, inicialmente, externa. Los desafíos provenían de los problemas de legitimación de las capas dominantes, de la competencia sistémica con las regiones dominadas por los comunistas y por los intereses globales de la “nación protectora” (EEUU). Ello terminó, hacia fines de los años cincuenta, en una reforma agraria eficaz; en la culminación de la fase liviana de la sustitución de importaciones; en un elevado nivel de formación educativa de la población (que pudo convertirse en valioso “capital humano”); en la existencia de un Estado poderoso y eficiente; y en la disposición norteamericana de otorgar apoyo material, financiero y personal para convertirlos en “baluartes contra el comunismo”.

Las medidas más importantes impulsadas por EEUU fueron la Reforma Agraria y la política estatal dirigida a la modernización agraria, las que contribuyeron ostensiblemente a dinamizar la demanda interna y los procesos productivos y de encadenamiento, constituyéndose en una de las precondiciones de la acelerada modernización industrial.

En general, la reforma agraria, que eliminó los sistemas de arrendatarios y de las con él ligadas entregas de rentas —extremadamente elevadas en muchos casos—, permitió la disposición de

parte de los excedentes agrícolas para otros fines. La redistribución de activos e ingresos que ella significó elevó sustancialmente la capacidad de compra de los campesinos. De otra parte, dio lugar a mayores inversiones en el campo, cuya motivación resultaba de las nuevas condiciones de propiedad. En esas circunstancias, el Estado pudo hacerse de nuevas oportunidades de absorción de excedentes.

Las medidas complementarias a la redistribución de la propiedad, que desembocaron en aumentos de la productividad agrícola, desplazaron fuerza de trabajo del campo a la ciudad, la que pudo encontrar empleo en la industria manufacturera. La reforma agraria tuvo una ventaja adicional al independizar a las burocracias estatales de los contrapoderes oligárquico-latifundistas, que habrían podido oponerse a sus políticas de industrialización.

En fin, la distribución relativamente homogénea del Ingreso Nacional, la destrucción de los poderes económicos agrarios y las políticas de ingreso del Estado, permitieron que también las retribuciones de la producción para los mercados interno y externo fuesen diseminados ampliamente. Con ello se indujo un perfil de demanda dirigido al consumo de bienes de masas, pero también hacia la expansión de la de equipo y maquinaria para el agro. De esta manera, la agricultura logró -gracias a las reformas institucionales y al incremento de su eficacia- contribuir al desarrollo industrial y a generar enlaces intersectoriales a partir de los efectos dinámicos de encadenamiento.

Si bien los salarios todavía eran limitados, los servicios sociales estrechos y la protección del trabajador reducida, los coeficientes Gini del grado de desigualdad en la distribución *personal* del ingreso llegaron a ubicarse entre 0,3 y 0,4 ³⁶; es decir mucho

36 Para Taiwán, los coeficientes eran de 0,35 en 1971 y de 0,32 en 1980. En Corea del Sur, para 1980, asciende a 0,45.

menores al 0,5 de la mayoría de países subdesarrollados”³⁷ y muy próximos -sino iguales- a los vigentes en las economías centrales (incluidas las de tendencia “socialdemócrata”) ³⁸. De manera que el crecimiento económico de estos países, por la estructura de la propiedad y de las instituciones, llegó a beneficiar -desde un inicio- a grandes porciones de la población total. Más aún, parece que la distribución relativamente igualitaria del ingreso (y de los activos) fue una de las precondiciones de su fenomenal crecimiento económico e industrialización (véanse los trabajos de Fajnzylber). Se trató, por tanto, de una adelantada *transformación productiva con equidad* (CEPAL, 1990).

En añadidura, también la “ayuda externa” de EEUU desempeñó un papel importante en ese desarrollo económico relativamente exitoso. En primera instancia deben resaltarse los apoyos materiales, de personal técnico y, sobre todo, los flujos financieros que otorgara la primera potencia mundial: “Es imposible negar que tanto Corea del Sur como Taiwán recibieron de Estados Unidos una ayuda considerable en los cincuenta y principios de los sesenta: de 1951 a 1961 la de Taiwán fue del orden de 1,000 millones de dólares (6% del PNB) y de 1953 a 1960 la de Corea del Sur se acercó a 2,000 millones (más del 8% del PNB hasta 1965). Esta cifra representó a finales de los cincuenta un promedio de nueve dólares per cápita en Taiwán y diez en Corea del Sur, monto muy superior al recibido por los principales países de América Latina. (...) la ayuda representó en Taiwán más de la tercera parte tanto de la inversión bruta como de las importaciones, y más de dos

37 Para algunos países latinoamericanos poseemos los siguientes datos: Argentina: 0,52 (1970); Costa Rica: 0,57 (1971); Venezuela: 0,59 (1970) México: 0,59 (1977); Perú: 0,67 (1972); Brasil: 0,71 (1972); y Honduras: 0,72 (1967). Fuente: Menzel y Senghaas, 1986: 184.

38 Japón: 0,32 (1977); Suecia: 0,36 (1972); Noruega: 0,37 (1970); Australia: 0,37 (1966-7); Gran Bretaña: 0,38 (1973); Canadá: 0,42 (1969); EEUU: 0,45 (1972); Alemania Federal: 0,46 (1973); Italia: 0,47 (1969); y Francia: 0,49 (1970). Fuente: Menzel y Senghaas, 1986: 184.

tercios de las dos variables en Corea del Sur" (Bustelo, 1992c: 1121) ³⁹.

2.3. LOS ESTADOS BUROCRÁTICO-AUTORITARIOS DE LA POSTGUERRA

Un "Estado Fuerte" y una burocracia efectiva y eficiente, parcialmente herencia del colonialismo japonés, fue otro de los ingredientes esenciales para asegurar el desarrollo de ciertas estrategias eficaces de acumulación en concordancia con lo que se convertiría en el poderoso sector empresarial privado. En ausencia de grupos o clases domésticas que pudieran llevar a cabo el "desarrollo", los colonizadores japoneses -como lo habían hecho en su propio país varias décadas atrás- implantaron una burocracia colonial altamente articulada y disciplinada ⁴⁰, no sólo para asegurar el control (militar y policial) de la población, sino para llevar a cabo el desarrollo auspiciado estatalmente ⁴¹.

Esta experiencia explica, en parte, la pronunciada centralización estatal subsecuente (post-1945) que rigió en Taiwán y Corea, ofreciendo un modelo eficaz de acumulación estatal dirigido. Más específicamente, en especial después de la Gran Depresión, los japoneses utilizaron la alianza entre la organización estatal, la banca central y los conglomerados *zaibatsu*, para industrializar Corea (y partes de Manchuria), en ausencia de

39 Cumings (1987: 67) señala que "Desde 1945 Corea del Sur recibió unos 13,000 millones de US\$ en ayuda militar y económica, y Taiwán algo así como 5,600 millones de US\$ (US\$ 600 y US\$ 425 por habitante, respectivamente).

40 En el caso de Taiwán, incluso, la "ética intervencionista" se fue configurando desde los años treinta durante el control de tierra firme china por parte del Kuomintang.

41 En los años treinta, Japón implantó la planificación nacional y la estrategia industrial, así como el rol prominente del Estado y de las instituciones crediticias, que llevaron al otorgamiento sistemático de subsidios estatales y a la protección de las nuevas industrias. En esa fase la industria se nutrió aún en la fuerza de trabajo barata y en la importación masiva de tecnología, seguida por flujos elevados de inversiones y subsidios estatales a los inversionistas *zaibatsu*. Las exportaciones aún eran predominantemente "livianas" (constituidas básicamente por textiles).

una sólida clase empresarial autóctona ⁴².

Como ya lo hemos señalado, en importante medida como consecuencia de la reforma agraria, la *debilidad política de los grupos de poder y fracciones sociales (contestatarias) le otorgó cierta autonomía relativa al Estado y su Tecnocracia* para llevar adelante programas conducentes al desarrollo capitalista acelerado. Evidentemente, en ese contexto, la *falta de libertades políticas y de derechos civiles, así como la represión sindical fueron procesos que, entre otros, acompañaron inoportuna y desafortunadamente la implantación y profundización del modelo asiático*.

En paralelo con lo anterior, el lado más oscuro del "éxito" relativo de los Dragones radica en su desprecio -que ellos probablemente percibían como una precondition de aquel- por la democracia ⁴³ y la participación, por los derechos humanos y la libertad sindical. Nuevamente en este caso se presenta una continuidad con el periodo colonial, durante el cual los *zaibatsu* y el Estado imperial implantaron una represión sistemática y la incorporación forzosa al trabajo, desembocando -en los años cuarenta- en una disciplina forzada de tipo militar en las fábricas, que dejó su marca indeleble en la clase obrera de esos países ⁴⁴.

En ese proceso el Estado ha jugado siempre un papel omnipotente, dominado -ya en la postguerra- por un clan militar en Corea del Sur y por un partido en Taiwán; en que la población no ejercía control alguno sobre aquel. Evidentemente, a la larga, este desencuentro entre el cambio económico y el político habrá de desenmascarse como disfuncional para el mayor progreso.

42 Como sucedió en el propio Japón, en las décadas que siguieron a la Restauración Meiji (1868).

43 No hay libertad de opinión, de reunión, de crear sindicatos, etc.

44 En añadidura, las mujeres resultaron particularmente explotadas (recibían salarios mucho menores al de los hombres, para trabajos similares y estaban concentradas en la industria textil más antigua). En el extremo más bajo, sin embargo, encontrábase ese millón de coreanos que trabajaban en Japón, regimentados brutalmente en los trabajos más duros y sujetos, además, a la discriminación racial.

Por lo demás, un pueblo que posee un alto nivel de educación promedio, que vive en las urbes industriales, que tiene un contacto -si bien reglamentado- con el mundo democrático exterior, no puede ser sojuzgado permanentemente. En Taiwán fue sólo en 1987 que se levanta la Ley Marcial implantada continuamente desde 1949; y, en ese mismo año, los trabajadores de Corea del Sur se unieron a los estudiantes en protestas anti-gubernamentales masivas ⁴⁵.

Pocos autores que han estudiado las economías sudesteasiáticas se han detenido en el estudio de ese lado oscuro de los milagros, discutiendo la represión laboral y la explotación del trabajo femenino en Corea del Sur. Además, pocos tratan el costo sustancial humano y ecológico del desarrollo sudesteasiático (incluido el japonés). Además, lo repetimos, es posible distinguir entre los autoritarismos "duros" (Corea del Sur y Taiwán) y los "suaves" (Japón, Hong-Kong y Singapur).

Contra la versión neoclásica sobre los milagros económicos de la región, parecería evidente que un "Estado desarrollista" poderoso fue una de las claves de su éxito. A ese efecto se ha llamado la atención sobre su *compromiso* con la expansión económica y, lo que es más importante, su *capacidad* para implementar estrategias eficaces de desarrollo, que pueden encontrarse ancladas en las peculiaridades del conflicto social y la estructura del poder de estos países. Todo esto, confirma la tesis de Gerschenkron (1962), de acuerdo a la cual, cuanto más tardío es el desarrollo exitoso, más intervención del Estado requirió. Según él (*ibid.* Krasner), *el estado fuerte* es el que está en condiciones de formular y llevar a cabo políticas en independencia de los intereses específicos de fracciones socioeconómicas o intereses de

45 Debe recordarse que en la gran mayoría de países desarrollados -especialmente en los casos de Alemania, Italia y Japón- la democracia fue posterior a la industrialización (Therborn, 1977).

grupo, que puede cambiar el comportamiento de tales fracciones (o clases) y que puede transformar la estructura de la sociedad. Equivalentes, por tanto, a la "autonomía relativa" de los Estados capitalistas de Poulantzas, a los "régimenes intermedios" de Kalecki o a la "tecnoburocracia" de Hartmut Elsenhans. Fue así como, hacia mediados de los años sesenta en estos dos países, al igual que en Japón previamente, se desarrollaron "Régimenes Burocrático-Autoritarios Industrializantes" (Cumings, 1987: 71), relativamente autónomos de grupos y clases sociales particulares.

A grosso modo, en ambos países se diseñó una división del trabajo entre el Estado y el sector privado. El primero se dedicó a promover las industrias pesadas y petroquímicas, de gran tamaño intensivas en capital y de elevado riesgo. En cambio, las empresas privadas se concentraron en las ramas exportadoras de la industria liviana, intensiva en trabajo y de pequeño tamaño. Nótese la similitud de la "división del trabajo" en lo que hace a la estructura industrial japonesa antes de la Segunda Guerra Mundial.

En ese sentido, Wade (1990) rechaza los paradigmas, tanto estatista como de libre mercado, en relación al desarrollo sudeste asiático. En sustitución, argumenta a favor de una conexión sinérgica entre las políticas estatales y las actividades del capital privado, que lo lleva a presentar un modelo de "mercado gobernado". El éxito de estos países se desprendería del hecho que el Estado estuvo en condiciones de crear:

- a. muy elevados niveles de inversión productiva, llevando a una más rápida transferencia de tecnologías nuevas a la producción;
- b. más inversión en industrias-clave de lo que se habría dado en un sistema libre de mercado; y
- c. mayor exposición de las industrias a la competencia interna-

cional, pero no en el mercado doméstico, donde se sometían a las normas dictadas por el gobierno central.

A lo largo de los años setenta se da una nueva fase de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), correspondiente esta vez a la industria pesada ⁴⁶, con lo que buscaron una mayor autonomía de sus colegas hegemónicos (Japón y EEUU). El ingreso de capitales (inversión y préstamos) japoneses fue esencial en esta fase, con lo que de la hasta entonces incontestable hegemonía norteamericana se pasó crecientemente a una de tipo dual.

A este respecto es importante resaltar la *selectividad* seguida -por ramas industriales- por la intervención estatal, que tendió a favorecer a determinadas industrias frente a otras. Para tal efecto es conveniente distinguir entre el "liderazgo" y el "seguimiento" estatal. Se dice que el estado *lidera* el mercado cuando adopta iniciativas sobre productos o tecnologías que desea sean parte de la estructura industrial nacional, lo que hace estimulando o apoyando para que las empresas privadas o públicas los produzcan. *Sigue* al mercado cuando adopta o acompaña las iniciativas privadas ligadas a los procesos, productos o tecnologías.

No puede entenderse la transición que se dio a mediados de los años setenta hacia las industrias pesadas e intensivas en habilidades, sin la participación dominante del Estado. En Taiwán y Corea del Sur, así como antes en Japón, el Estado indujo *deliberadamente* el desarrollo de ciertas industrias que se consideraban "esenciales" para el desarrollo económico nacional. En ese sentido, el Estado actuaba en anticipación a los cambios en las ventajas comparativas (más que seguirlo, *lideró al mercado*, anticipándose a sus tendencias): entre los años cincuenta y ochenta dirigió o fomentó la expansión o redirección de empresas privadas hacia

46 Para Park Chung Hee "acero = poder nacional", un slogan que circuló en 1972, reflejo de esta nueva fase de ISI.

ciertas ramas (otorgándose, por ejemplo, acceso preferencial a crédito barato), utilizó a las empresas transnacionales (a menudo en arreglos conjuntos o "*joint ventures*") o las empresas estatales: plástico, fibras sintéticas, petroquímicos, automóviles, televisores, acero, construcción de barcos, maquinaria eléctrica, semiconductores, herramientas de precisión, computadoras, etc. En cuanto a la protección de la industria, siguió cuidando a los denominados *sectores-clave*.

En añadidura, el Estado deliberadamente creó una *estructura de inversión sesgada* fuertemente hacia la industria manufacturera; controló el *sistema bancario*⁴⁷; impuso fuertes restricciones para que las empresas no accedan a fondos de financiamiento por otros medios (mercados financieros); etc. A través de este sistema, el Estado estaba en condiciones de influir sobre las decisiones de inversión y crear así un sistema manufacturero dinámico. El hecho que las empresas taiwanesas grandes⁴⁸ hayan tenido casi siempre altas relaciones deuda-capital permitió un *disciplinamiento* por parte del Estado, especialmente cuando ellas no cumplían con los estándares y metas establecidos (calidad del producto, precios y cantidades de exportación, etc.). En Corea los bancos se re-nacionalizaron en 1961, se restringió el desarrollo de los mercados de capitales y el acceso a créditos foráneos se sujetó a estrictos controles estatales. También los *chaebol*s tenían elevadas tasas de deuda-capital, lo que "puso una poderosa arma en manos del Estado, que ha usado para asegurar que sus principales directivas en relación a los proyectos de inversión, fusiones, etc. -o, frecuentemente, apoyo político para el régimen- fueran respetadas" (Henderson, 1993: 209).

La naturaleza autoritario-corporativa del Estado taiwanés y su

47 O, como en el caso de Taiwán, donde se nacionalizó la banca.

48 Sólo así se explica que un 4% de las empresas manufactureras, generaban el 75% del valor agregado de la industria.

autonomía relativa respecto a todos los potenciales grupos sociales y económicos de interés explicaría el proceso de "direccionamiento" de las empresas, a través de la Oficina de Desarrollo Industrial ⁴⁹. En general, el sistema político estaba organizado de tal manera que el gobierno podía neutralizar a las principales fuerzas sociales potencialmente contestatarias (latifundistas, rentistas, clase obrera, etc.)

Según Wade, los regímenes autoritarios, no democráticos, habrían sido esenciales, en el período inicial, para alcanzar niveles elevados de la productividad y de los salarios en estas economías. Según él, las instituciones necesarias para *gobernar el mercado* tienen que entrar en funciones *antes* que se procese la democratización política. Al respecto, debe recordarse que en la gran mayoría de países desarrollados -especialmente en los casos de Alemania, Italia y Japón- la democracia fue posterior a la industrialización (Therborn, 1977).

Fue durante los gobiernos militares de los años sesenta que el Estado coreano orquestó el crecimiento o fortalecimiento de los principales *chaebol* (conglomerados privados o "capital financiero") que -hasta hoy- dominan esa economía y en que se sustentaron los diversos planes quinquenales que permitieron el desarrollo de las industrias básicas y de la "competitividad internacional".

Amsden arguye que en procesos de industrialización tardía, el *gran Estado* tiene que venir acompañado por la gran empresa (manejada por personal administrativo altamente calificado) para que el proceso se lleve a cabo exitosamente. Ella sustenta su argumento en el hecho de que en Corea y Taiwán, la pequeña y me-

49 Que fuera modelado en base al ejemplo del MITI japonés y del que, todavía hasta 1983, con un equipo de 180 profesionales, sólo tres eran economistas. Al igual que en Japón y Corea del Sur, la burocracia económica estaba dominada por ingenieros que han enfatizado en una ruta técnica y productiva al desarrollo.

diana empresa no han sido determinantes para el desarrollo económico. La simbiosis estatal-dirigida entre los dos -Estado y oligopolio- habrían sido la clave para el aprendizaje efectivo y la construcción gradual de una capacidad innovativa que fue y puede seguir siendo la única base futura de competitividad internacional (y de mayor valor agregado).

Es contundente la argumentación de los más diversos autores "heterodoxos" —que cuestionan el enfoque neoclásico en general y el informe del Banco Mundial en particular⁵⁰— respecto a la enorme variedad de mecanismos que utilizó el gobierno para alentar las diversas fases de industrialización (especialmente en Japón y Corea), entre las que cabe mencionar las mas importantes, tales como los "controles a las importaciones; el control sobre la asignación de moneda extranjera; la provisión de crédito subsidiado —a menudo a tasas de interés negativas— a empresas e industrias privilegiadas; el control de la inversión multinacional y de la propiedad extranjera de acciones; los elevados subsidios a las exportaciones, particularmente en la República de Corea; una política tecnológica estatal muy activa; las restricciones a la competencia doméstica y el fomento gubernamental de una variedad de acuerdos para formar carteles en los mercados de productos; la promoción de conglomerados empresariales por medio de fusiones y otras medidas gubernamentales (en Corea). Los gobiernos de estos países no sólo intervinieron al nivel sectorial, sino que fueron mucho más intrusivos al nivel de la empresa individual, por medio de lo que llamaban 'guías administrativas'" (Singh, 1995: 94).

50 En su Reporte sobre el Asia Oriental, el Banco Mundial (1993) reconoce, sin embargo, las sustantivas intervenciones del Estado, pero considera que ejercieron un efecto mínimo en el impresionante crecimiento económico de estas economías.

2.4. EL CARÁCTER DE LA INDUSTRIALIZACIÓN TARDÍA

Una de las claves del éxito de los Tigres radicó en la aplicación de una "política industrial", consistente en la combinación dinámica de una estrategia de sustitución de importaciones con una de sustitución de exportaciones, que se llevó a cabo "escalonadamente" (Ver Gráfico I), al amparo del Estado. Éste adoptó una serie de políticas *deliberadas* para cambiar los precios de mercado y para fomentar ciertas ramas industriales frente a otras. Los criterios-guía que marcaron las prioridades de industrialización y la elección de "ramas estratégicas" eran aquellas en que el progreso técnico era o se esperaba que fuera veloz, en que la elasticidad-ingreso de la demanda fuese elevada y en que existía la expectativa que la productividad de la fuerza de trabajo creciera sustancialmente.

De manera que, en última instancia, lo que se pretendía era aplicar una política industrial de "selección de ganadores", que llevara a crear deliberadamente *ventajas comparativas dinámicas* en aquellas ramas industriales en las que *se esperaba* que la demanda internacional fuese creciente (por encima del promedio). Es decir, desde el gobierno se adoptaron políticas que impulsaran *ex ante* industrias que pudieran tener éxito internacionalmente, y no al revés (como ha sido costumbre en otros países), observando las industrias exitosas a escala mundial para especializarse en ellas (visión *ex post*).

El punto de partida de la nueva estrategia de "acumulación", adoptada algo antes en Taiwán que en Corea del Sur, estribó en el aprovechamiento de la más importante ventaja comparativa que poseían: la fuerza de trabajo abundante, relativamente calificada y muy barata que aplicaron a la producción de aquellas mercancías de exportación que adquirían "competitividad internacional" (espúrea), por sus bajos costos salariales unitarios y elevado tipo de cambio (ventajas comparativas estáticas y espúreas).

En una fase inicial, las industrias de la primera fase de la ISI estaban dirigidas primordialmente a cubrir el *mercado interno*. Cuando, hacia fines de los años cincuenta, la producción tropezó con el límite de la demanda interna y se había perfeccionado cualitativamente el producto y los procesos, ella se pudo volver a expandir por la disponibilidad de un mercado mundial prácticamente ilimitado y aceleradamente creciente. Para llevar a esta situación, se modificó la política proteccionista por una *de disociación selectiva*: de una parte se mejoró sustancialmente la competitividad mundial de las industrias de exportación a través de subsidios, devaluaciones y exoneraciones arancelarias de las importaciones necesarias para producir bienes de exportación; y de otro lado, se mantuvieron las restricciones (sobre todo en el campo no-arancelario) para las industrias dirigidas al mercado interno y de las ramas que ofrecían insumos a las ramas exportadoras.

En ese proceso es esencial comprender que la sustitución de exportaciones no se quedó al nivel de las industrias livianas clásicas. Desde temprano se adoptaron medidas para ampliar los efectos de encadenamiento, sobre todo en las ramas de bienes intermedios, convirtiendo el crecimiento "desequilibrado" en uno relativamente "equilibrado". La transición a la fase "difícil" de la ISI no pareció presentar problemas mayores porque el veloz crecimiento de las exportaciones industriales livianas demandó más y más bienes intermedios. Con ello se aprovecharon también las economías de escala, que no se habrían dado si se hubiera transitado directamente de la sustitución fácil a la difícil, sin aprovechar los mercados que ofrecía la economía mundial.

En añadidura, estas industrias de bienes intermedios no se limitaron a cubrir exclusivamente la demanda interna, sino que también se dirigieron al exterior sin mayor retraso, una vez asentadas sólidamente en el mercado doméstico. Para realizar este proceso se aseguró el compromiso directo del Estado y una políti-

ca proteccionista. En ese sentido, el “modelo asiático de industrialización” es netamente neo-listiano, entendido en su sentido original ⁵¹ y no como un mero resultado del argumento tradicional de la “industria naciente”.

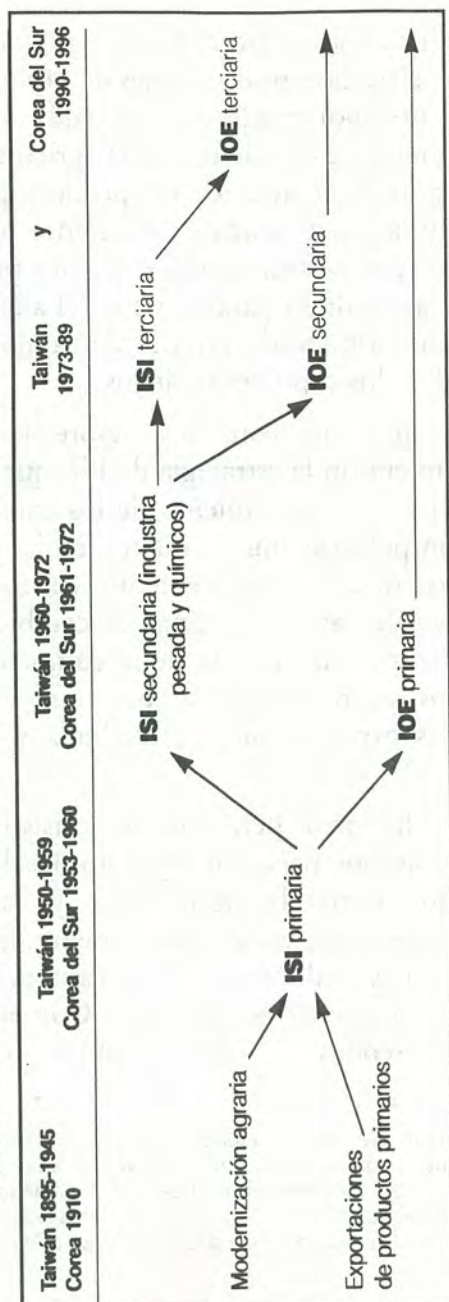
En la fase final, la producción exportadora y para el mercado interno fue ampliada y diversificada crecientemente, concentrándose en las ramas intensivas en *habilidades y capacidades* (electrónica, maquinaria, vehículos), es decir, donde existieran ventajas comparativas *dinámicas* y externalidades. Esta posibilidad (y necesidad) se presentó cuando pudieron aprovecharse nuevos efectos de encadenamiento derivados de la expansión de la producción de bienes de consumo y de equipo, así como por el hecho que la fuerza de trabajo comenzó a escasear y encarecerse, con lo que resultaba obsoleto continuar concentrándose en producciones intensivas en trabajo.

Así, estas economías pueden caracterizarse como *altamente integradas internamente y flexibles frente a cambios en la escena internacional*, en la medida en que estaban en condiciones de adaptar rápidamente su política económica y su estructura económica a las cambiantes circunstancias económicas ⁵². “Los NIC’s del Sudeste Asiático fueron así motivados por el principio de las ventajas comparativas dinámicas, más que por sus ventajas comparativas estáticas de trabajo barato y disciplinado” (Gereffi, 1990: 64).

51 Véase: J. Schuldt, *Repensando el Desarrollo*, Quito, CAAP, 1994; pp. 105-114.

52 Ciertos autores consideran incluso que esta “flexibilidad reactiva puede ser la explicación fundamental para su crecimiento económico continuado” (Deyo, 1987: 227).

GRAFICO I-A:
CAMINOS DE INDUSTRIALIZACION Y EXPORTACION EN EL ESTE ASIATICO



ISI = Industrialización sustitutiva de importaciones

IOE = Industrialización orientada a las exportaciones

Primaria: Bienes intensivos en trabajo (industria ligera)
Secundaria: Bienes intensivos en capital (industria pesada)
Terciaria: Bienes intensivos en tecnología e información

Esta industrialización exportadora fue *financiada* inicialmente de tres fuentes: elevadas importaciones de capital, pero a través de créditos, más que por medio de inversión extranjera directa; extracción indirecta de excedentes de la agricultura por medio de una subvaluación sistemática de los precios agrícolas; y por los bajos salarios y la prácticamente inexistente seguridad social ⁵³. Con el tiempo, por la redirección del gasto público hacia fines productivos y las medidas para fomentar el ahorro ⁵⁴, se gestó un amplio y dinámico mercado interno de capitales que rebasó en importancia al de los capitales foráneos.

Durante los años cincuenta, los asesores norteamericanos de los gobiernos toleraron la estrategia de ISI, que fue el período de incubación del exitoso crecimiento de los años sesenta. Ambos países siguieron políticas muy similares, en las que las industrias clave eran unas pocas (textiles, cemento, vidrio plano, etc.), protegidas con elevados aranceles, tipos de cambio sobrevaluados y otros obstáculos para la entrada de la competencia externa. En cambio, en los sesenta se inició una nueva industrialización dirigida por las exportaciones ⁵⁵, diseñada y decidida por los EEUU.

Como ya se ha visto, pero conviene insistir nuevamente en este punto, en ambos países se logró aprovechar los efectos de entrelazamiento entre la agricultura y las industrias de exportación (nótese que, en los años ochenta, la participación de las materias primas y alimentos en la canasta de exportaciones representaba menos del 10% del total). Con ello se rompió uno de los clásicos escollos de nuestros países: la "heterogeneidad

53 Nótese sin embargo que existe una relación entre estas dos últimas fuentes de financiamiento, ya que la política estatal arrocerá llevada a cabo en esos países permitió mantener bajos los precios de los bienes básicos de alimentación.

54 Básicamente a partir de una política de tasas de interés reales.

55 En Corea del Sur este proceso se dio a raíz del golpe militar de 1961 que depuso a Singman Rhee.

estructural” y las economías enclavistas. Es así como la *dinámica de los encadenamientos hacia adelante y hacia atrás (así como en el consumo y fiscales)* permitió *endogeneizar el proceso de acumulación de capitales y la ampliación continuada de los mercados domésticos.*

Para asegurar la transición de la producción de materias primas orientadas a la exportación hacia la producción elaborada de ellas resultó esencial *el desarrollo de “tecnologías de nicho”,* algo que fue posibilitado por el hecho que de una u otra forma en todos estos países existía una especie de *Sistema Nacional de Ciencia y Tecnología.* De esta manera, en épocas más recientes, *junto a las ventajas comparativas se aprovecharon los rendimientos crecientes y otros factores dinámicos, estimuladores del comercio internacional.*

Si bien la política macroeconómica estuvo dirigida a cubrir las brechas básicas de la economía (externa, fiscal y de ahorro-inversión), se observó una *manipulación (incluso, distorsión) de los precios relativos básicos,* siendo ella uno de los sustentos centrales para alentar la *política de “selección de ganadores”.*

Para un economista neoliberal sería inconcebible que subsidios para cubrir gastos de transporte, créditos a tasas negativas, exoneraciones tributarias, garantía de derechos de monopolio, controles de precio para evitar “rentas” exageradas, etc. puedan llevar al “desarrollo”. Así fue, sin embargo, en los países que consideramos aquí.

A mediados de los años sesenta ambos países establecieron sus Zonas Libres de Exportación (Kaohsiung en Taiwán y Masan en Corea), en que con fuerza de trabajo barata, pero relativamente bien educada aprovecharon su ventaja comparativa de ahí derivada, produciendo piezas y partes en el marco de una nueva división internacional del trabajo.

2.5. EL PARADIGMA DEL "VUELO DE LOS GANSOS SILVESTRES"

Para comprender el proceso de división del trabajo en el Este asiático y el rol de líder que desempeñó el Japón en ese proceso es necesario introducir un marco teórico adicional, sin el que tampoco es posible entender el "milagro económico" de la región. Para tal efecto nos será de utilidad el denominado "*modelo de los gansos voladores*" del proceso de desarrollo y de las cambiantes especializaciones productivas de los países, que fuera elaborado a fines de los años treinta por el economista japonés Kaname Akamatsu⁵⁶. Gracias a ese paradigma, perfeccionado por el autor en los años cincuenta y sesenta, se pueden explicar y fundamentar empíricamente los diversos ciclos de vida de las industrias en el proceso de acumulación de un país y asimismo del que se da entre países al interior de una región.

Más específicamente, este esquema –ignorado por los economistas convencionales– ha sido utilizado para facilitar la comprensión de las modificaciones dinámicas que se dan en la estructura industrial de un país, así como las que marcan el proceso de transferencia de ramas industriales de un país a otro, con lo que también se puede analizar la paralela evolución y carácter de la inversión extranjera directa. Más concretamente ha demostrado

56 Véase su artículo "A Historical Pattern of Economic Growth in Developing Countries", en: *The Developing Economies*, marzo-setiembre 1962, pp. 3-25 (no hemos podido conseguir su trabajo sobre el mismo tema: "A Theory of Unbalanced Growth in the World Economy", en: *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 86 (2), Hamburgo, 1961). Consúltese también el artículo reciente de Edith Terry, "The East Asian Miracle – One Paradigm Too Many?", Singapur, Institute of Southeast Asian Studies, enero 1997 (www.ira.org/ebit/paradigm3.html), que incluye una breve e interesante biografía de Akamatsu (p. 3) y del rol que desempeñaron sus seguidores en el diseño del desarrollo industrial japonés y su rol jerárquico en la división del trabajo del Este asiático (en especial, Saburo Okita y su discípulo Kiyoshi Kojima). Incluso la APEC (Asociación de Cooperación Asia-Pacífico) no puede entenderse sin tener presente el esquema de la formación de los "gansos voladores", en que Japón ocupa un papel estratégico. Si bien fue el Primer Ministro de Australia quien propusiera la constitución de la APEC (en enero de 1989), la idea-rectora de un pacto regional provino indudablemente de Japón (en especial del Ministerio de Comercio Internacional e Industria, MITI).

su gran valor explicativo para entender, si bien no fue su propósito original, las relaciones entre Japón y los Tigres Asiáticos y demás países de la región. Akamatsu mismo consideró que sus planteamientos podían ser presentados como “una *teoría histórica* denominada ‘patrón de los gansos silvestres voladores’ del desarrollo industrial de los países menos avanzados”, cuando éstos “entran en una relación económica internacional con los países avanzados” (*op.cit.*, p. 11; n.s.). Pretendía ser, por tanto, una “teoría general” del desarrollo, en que distingue diversas fases de despliegue industrial, en que cada país “escoge” a qué ganso seguir (EEUU fue el modelo del Japón). En las figuras del Gráfico II, que se reproduce a continuación, se intenta ilustrar su utilidad para el caso del Este asiático. Obsérvense ahí, en primer lugar, las V echadas (que simulan precisamente la trayectoria del “vuelo de los gansos salvajes” de izquierda a derecha) que expresan la cambiante competitividad —en un país— de las diversas industrias (en la abscisa) a través del tiempo (en la ordenada).

En lo que a cada economía se refiere (Gráfico I-a), se postula que pasarían de la industria ligera e intensiva en trabajo (textiles, ropa, calzado) a industrias pesadas y cada vez más intensivas en capital (primero químicos, luego hierro-acero, finalmente automóviles y televisores) y, en la fase más reciente, hacia los más intensivos en “conocimientos” (semiconductores, robots). En cada caso, a medida que transcurre el tiempo aumentan la productividad y la competitividad internacional de una determinada rama industrial, hasta que llega a un máximo y decae, para pasar a otra rama en la que sucede lo mismo y así sucesivamente. Es decir, en el horizonte de cada país van apareciendo, una tras otra, a veces entrecruzándose, bandadas de “gansos” (es decir, de ramas industriales altamente eficientes), en que una más productiva va desplazando a otra menos productiva y ésta a otra, *ad infinitum*. Véase la parte izquierda del gráfico.

A su vez, de otra parte, ese “modelo” se reproduce también, si

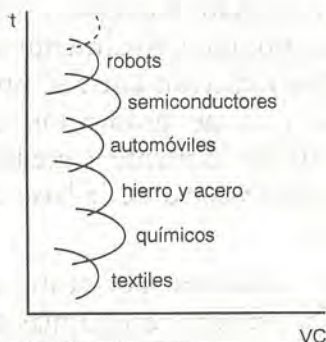
bien muy simplificado, a escala *regional* (en Asia) considerando una sola rama industrial. El ganso-país que lleva la delantera en ese proceso es Japón⁵⁷, le siguen los Tigres Asiáticos, después los Tigres-bebé y así sucesivamente⁵⁸. El eje derecho del Gráfico II-b reflejaría ese proceso, sólo que en este caso las curvas representan las ventajas comparativas de la *misma rama industrial* en diferentes países. Un ejemplo típico sería el que se dio con la transferencia de la industria textil del Japón a los "nuevos países industrializados" (Taiwán y Corea), que luego le pasan la posta a los tigres-bebé del sudeste asiático (Tailandia, Malasia, Indonesia) y, con el tiempo, éstas se las transfieren a -o son atraídos por- otras economías (a Filipinas, a China, a la India, a Myanmar, a Vietnam, etc.).

57 Antaño, a su vez, Gran Bretaña era el ganso-líder de la 'cuadrilla' en la que Japón se ubicaba en segunda a tercera fila.

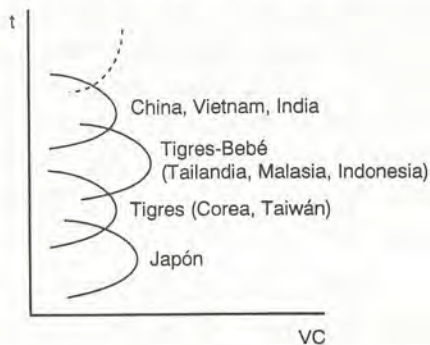
58 La industrialización japonesa ha atravesado por tres periodos largos (Cummings, 1987), el último de los cuales se encuentra en curso desde fines de los años setenta. Una primera fase comenzó en los años ochenta del siglo XIX, basada en los textiles como sector líder, hasta que Japón ascendió al *status* de potencia mundial. La segunda (fase "pesada"), impulsada desde mediados de los años treinta, se concentró en las ramas del acero, químicos, armamento y finalmente automóviles. En la fase tercera, se viene enfatizando en las industrias del conocimiento y alta tecnología (electrónica, comunicaciones, computadores, procesadores con "chips" de silicio). Ahora bien, en cada fase industrial se procesó el modelo del "ciclo del producto" (Vernon, 1966 y 1971) o de los "gansos voladores", caracterizado por una fuerte protección estatal de las industrias nacientes, la adopción de tecnología foránea y el aprovechamiento de las ventajas comparativas derivadas de la fuerza de trabajo barata, de la innovación tecnológica y de la tardía incorporación al "tiempo mundial". En cada fase, primero se observa la importación del nuevo producto, luego su sustitución para el mercado interno y, finalmente, su exportación. En cada fase del ciclo se modifica, como es conocido, la ubicación de la producción. Cuando el ciclo exige la intensidad elevada de fuerza de trabajo en la producción, su ubicación se transfiere del Japón a Corea del Sur o Taiwán. Así habría sucedido en las diversas fases, convirtiéndose los Dragones en "receptáculos de las industrias japonesas declinantes" (Cummings, 1987: 46).

GRÁFICO II: EL PARADIGMA DE LOS GANSOS VOLADORES

a) Tendencias de la competitividad en varias ramas industriales en **un mismo país**



b) Evolución de la competitividad de **una rama industrial** entre países



t: evolución del tiempo

VC: Ventaja comparativa, refleja la productividad de las ramas industriales en un país (a) o de las naciones en una rama industrial (b)

El proceso continúa después con ramas industriales cada vez más complejas tecnológicamente, a medida que van cambiando las dotaciones y los precios relativos de los factores de producción. Por ejemplo, al ritmo que se desarrolla la industria textil, en Japón aumentan los salarios a tal nivel que resulta indispensable trasladar la producción a países con remuneraciones menores para asegurar así su "competitividad internacional". Este proceso se da, por tanto, en forma de cadena, tanto al interior de cada país, como entre las economías de la región.

Las tendencias de la inversión extranjera directa pueden explicarse en base a este paradigma, en el que se hipotetiza que las empresas de los países-gansos-guía, al trasladarse industrias de un país a otro, van invirtiendo en las economías que le siguen (y la firmas de éstas en los aún más retrasados) para desarrollar esas mismas ramas económicas (cuya productividad ha caído en el propio país, pero que resulta rentable en el país "emergente"). En ese proceso los países retrasados van emergiendo y recuperando distancias tecnológicas (el denominado *catching up*) con los más avanzados, sea a través de la mencionada inversión foránea, sea

por una especie de "efecto demostración" en la producción⁵⁹, en que primero cada economía importa el producto de las economías más avanzadas, luego va copiando procesos y tecnologías para instaurar ramas industrias propias, y finalmente los exporta⁶⁰. De esta manera no existe contradicción entre el proceso de sustitución de importaciones y el de promoción de exportaciones, los que se transforman dinámicamente a medida que el país modifica sus ventajas comparativas, sobre la base de una "política industrial" estado-céntrica.

Desde este paradigma de los gansos voladores, por tanto, se concibe la estructura industrial y la relación entre economías de una región en forma *dinámicamente jerárquica*. Evidentemente el proceso de configuración de esa cadena no es mecánico, sino que requiere de la intervención promocional del Estado, de la concertación y del ingenio empresarial para llevarlo a cabo sobre la base de la permanente innovación tecnológica (*op. cit.*; p. 18): los países que poseen las mejores dotaciones serán también los que se irán ubicando en las primeras posiciones de la parvada de gansos voladores...mientras que los demás se quedan retrasados o, en el peor de los casos, "se quedan en tierra" y se mantienen en el subdesarrollo (al limitarse a la exportación de productos primarios/recursos naturales).

59 Tradicionalmente, la ciencia económica se ha referido al "efecto demostración" por el lado del consumo (pensemos en el trabajo pionero de James Duessenberry), pero en este caso se da fundamentalmente por el de la oferta o producción.

60 El lector entendido en la materia encontrará algún paralelo con el enfoque de Raymond Vernon del "ciclo del producto". La diferencia entre ambos es notoria sin embargo, ya que si bien en esta última es el país adelantado-innovador el que produce la mercancía (un producto innovador) en su propio seno en un inicio, posteriormente transfiere la producción a un país subdesarrollado a medida que aumenta la elasticidad-precio de la demanda en la economía de origen y se requieren bajar costos para enfrentar la competencia. Pero la producción del bien es realizada por la misma empresa y, generalmente, está dirigido al mercado del país más desarrollado desde un inicio. En cambio, el esquema de Akamatsu es perfectamente compatible con el de Gary Gereffi ("Repensando la teoría del desarrollo: visión desde Asia Oriental y Latinoamérica", en: Alejandro Portes y Douglas Kincaid, eds., *Teorías del Desarrollo Nacional*, San José, Editorial Universitaria Centroamericana, 1991; pp. 49-96.), reproducido en el Gráfico I.

En añadidura ese enfoque permite comprender mejor la *división mundial e intraregional del trabajo*. Los países más adelantados se dedicarán a la fabricación de los productos más intensivos en tecnología, le seguirán los que producen bienes de capital, luego los que requieren de fuerza de trabajo barato, en un complejo sistema de interdependencias regionales; no sólo de producción e intercambio de bienes y servicios, sino asimismo en la transferencia de tecnología y flujos financieros. De esta manera todos los países recorren prácticamente los mismos espacios económicos en términos de ramas industriales, tendiendo a homogeneizar sus estructuras productivas con las economías más avanzadas. Según Akamatsu, en conclusión, "el desarrollo industrial de países menos avanzados (...) adoptará la forma de desarrollo de un patrón de gansos-salvajes-voladores desde la producción de bienes crudos hacia bienes elaborados" (*ibid.*; p. 16) ⁶¹. La cadena de producción y luego de exportación sería la que va de las materias primas y recursos naturales, pasando por la de bienes de consumo (livianos primero y duraderos después), hasta llegar a la industria pesada y, eventualmente, a la de tecnologías de punta.

Además, según Akamatsu existen varias bandadas de gansos voladores, que él diferencia regionalmente, pero que a su vez están interconectados: "There is a wild-geese-flying group with America taking the lead, and a Western European group with England and Germany taking the lead, as well as a comparatively small group with Japan taking the lead. It is needless to say that those groups consisting of advanced and less-advanced countries

61 Evidentemente Akamatsu es bien consciente que no todos los países se "desarrollan" de esta manera, por lo que incluye una serie de comentarios adicionales sobre las precondiciones y requisitos adicionales para llevar a cabo la tarea. Entre otros factores nombra la política gubernamental proteccionista para estimular y promover la industria en determinados momentos, la disponibilidad de materias primas, la adaptabilidad tecnológica de los países, salarios reducidos en ciertas fases de sustitución de importaciones, etc.

complexly intermingle with each other" (*op. cit.*, p. 18). Increíblemente, poco después de escribir esta frase, el "pequeño grupo liderado por Japón" se fue desarrollando a tasas no conocidas en el resto del mundo e incluyendo a cada vez más gansos voladores. Y, en efecto, si observamos la configuración de esta "manada" del Asia Oriental podríamos ordenarla desde el líder hasta los coleros: Japón; Taiwán, Hong-Kong, Corea y Singapur; Malasia, Tailandia e Indonesia; Filipinas; China, Myanmar y Vietnam.

Gracias a este esquema de gansos voladores, en efecto, esos países se han integrado entre sí de una manera casi natural y la división del trabajo se ha dado muy funcionalmente al interior de la región. Tanto así que en 1991 Asia sobrepasó a EEUU como socio comercial principal de Japón. En 1995, el Japón exportó US\$ 186,500 millones a los cuatro Tigres Asiáticos y a China, importando de ellos US\$ 115,500 millones, 50% más de lo que exportaba a (US\$ 120,900') e importaba de (US\$ 75,400') EEUU. Esa misma tendencia se ha venido observando en la evolución de la inversión extranjera directa, si bien la japonesa aún va privilegiadamente a los EEUU, siguiéndole los países asiáticos y finalmente Europa, con montos que —para el año 1995— fueron respectivamente de US\$ 20,300', US\$ 10,000' y US\$ 5,300'.

Por añadidura, el crecimiento acelerado de Tailandia, Malasia e Indonesia a partir de mediados de los años ochenta coincidió con una enorme ola de inversión japonesa, así como por la "ayuda oficial" que su gobierno otorgara a esos países. A su vez, los Tigres Asiáticos ("gansos de segunda fila") comienzan a invertir crecientemente en los que están más retrasados en la región, como sería el caso de China donde su inversión fue de US\$ 24,900 millones frente a los 2,000 millones que provenían de Japón (Terry, *op. cit.*; pp. 6-7). De manera que este enfoque de los gansos se vierte en forma de catarata, contagiándose de una

economía otra, no sólo en términos de las ramas industriales que se van impulsando, sino asimismo por intermedio de los flujos de inversión, generando complejos tejidos de interdependencia.

En síntesis, analizando la experiencia regional del Este asiático se observan tres aspectos de un mismo proceso: programas gubernamentales agresivos de apoyo a la industria, tendencias a la integración regional en forma "natural" e inversión extranjera intraregional según lo predice el esquema de los gansos silvestres.

Se entiende así que *el desarrollo de cada uno de los países de desarrollo exitoso del Sueste Asiático no puede entenderse por sí sólo, sino en el contexto del desarrollo de la subregión bajo el liderazgo del Japón*, que desempeñó el rol del "ganso líder". En añadidura, esos procesos no pueden captarse a cabalidad limitándose únicamente a estudiar las políticas adoptadas a partir de los años sesenta.

La mayoría de especialistas se olvida del *contexto regional* en que se desarrollaron Corea, Taiwán y los demás Tigres asiáticos. Los economistas neoclásicos y los teóricos de la modernización derivan los éxitos alcanzados de ciertos atributos especiales de cada país. De las dos tesis expuestas arriba y de argumentos adicionales aducidos por varios autores, en cambio, se deriva que "la comprensión de la economía política del nordeste asiático sólo puede surgir de un enfoque que plantee la interacción sistemática de cada país con los demás y de la región con el mundo en su conjunto" (Cumings, 1987: 47). En conclusión, por tanto, para comprender el desarrollo de las naciones sudesteasiáticas, "(...) no podemos partir de las políticas acometidas desde los años sesenta en adelante, sino que es necesario partir de períodos históricos anteriores" (Peemans, 1992: 23).

2.6. FACTORES ADICIONALES

Para terminar con los factores que culminaron en la consolidación del “Milagro Asiático” conviene enumerar una serie de elementos bastante conocidos, pero que no deben olvidarse.

En primer lugar, es esencial tener en cuenta que el “despegue” asiático se dio durante los *“Años Dorados” de la postguerra* (hasta 1973), periodo durante el cual no sólo las economías a escala mundial crecían al 6%, sino que el comercio internacional se venía expandiendo al 12% anual promedio. Ello facilitó en gran medida la expansión de las exportaciones de estos países emergentes. Contra la opinión dominante del “Consenso de Washington”, pensamos que las condiciones económicas y financieras *internacionales* son tan o más importantes que el manejo doméstico de las economías, aspecto que generalmente es minimizado por el pensamiento neoclásico (incluido el Banco Mundial, 1993).

En segundo, si bien aún debatido, parecería que el aumento de la Productividad Total de los Factores (PTF) fue muy importante en el desarrollo económico esteasiático, junto con el aumento del capital y de la fuerza de trabajo. En este aspecto los economistas parecen divididos en dos grupos, si bien ambos reconocen la elevadísima tasa de crecimiento económico de los países esteasiáticos en los últimos treinta años. Uno primero, afirma que el éxito se debió “sólo” a los incrementos en el uso de los factores de producción, más que a la PTF (Young, 1994; Krugman, 1994)⁶²; mientras que el segundo dice que la gran parte del crecimiento económico puede atribuirse al incremento en la PTF (Banco Mundial, 1993;

62 De donde Paul Krugman concluyó que, a la larga, las economías esteasiáticas no podrían mantener sus altas tasas de crecimiento económico porque tropezarían con rendimientos decrecientes. Algunos autores han señalado que, como consecuencia de ello, resultó la crisis asiática del año pasado y que, por tanto, Krugman la habría previsto (lo que él mismo niega).

En tercer lugar, aduciendo la Ley de Verdoorn-Kaldor ⁶³, es evidente que la alta tasa de crecimiento económico llevó también a un aumento de la productividad de los factores, en especial, en la industria manufacturera ⁶⁴. Es decir, parte importante del incremento de la productividad deriva de un proceso endógeno, atribuible al efecto de las economías de escala ⁶⁵.

Cuarto: la enorme inversión gubernamental, tanto en *infraestructura física*, como en *educación* primaria y secundaria generalizada, así como el entrenamiento y la *capacitación* al interior de la empresa ⁶⁶, son elementos adicionales determinantes del desarrollo asiático.

En quinto lugar, el entorno empresarial en que se desempeñaban los trabajadores es esencial (en especial, en las grandes corporaciones), dadas las ventajas que ofrecían en materia de "empleo de por vida", capacitación permanente, participación relativa en una serie de decisiones empresariales y/o técnicas de la empresa, etc.

En sexta instancia, no debe olvidarse que, contrariamente a lo que se cree, la *inversión extranjera directa* cumplió un papel marginal en el desarrollo de las economías sudesteasiáticas. Y, la que se diera, fue controlada y estuvo sujeta a ciertos prerequisites de cumplimiento relativamente rígidos determinados por el Estado. A pesar del otorgamiento de incentivos gubernamentales generosos y de la "paz social" impuesta, la inversión extranjera direc-

63 El tema fue incorporado originalmente a la teoría económica por P.J. Verdoorn (1949), pero pasó desapercibido (sus trabajos aparecieron en italiano) hasta que fue recogido por Nicholas Kaldor (1966), momento a partir del cual muchos otros hicieron uso de él.

64 Desafortunadamente no existen estudios sobre esta causación "inversa" entre crecimiento y productividad.

65 Un breve, pero profunda introducción a este tema puede encontrarse en J.S.L. McCombie, "Verdoorn's Law", en: J. Eatwell, N. Millgate y P. Newman, eds., *The New Palgrave Dictionary of Economic Thought*, Londres y Nueva York, Macmillan, 1987; pp. 804-806.

66 Sobre este aspecto, véase la contribución de Robert E. Lucas, "Making A Miracle", en: *Econometrica*, vol. 61, no. 2, marzo 1993; pp. 251-72.

ta sólo dominó en unos pocos sectores y desempeñó un papel relativamente menor en la formación de capital global e incluso en el impulso de las exportaciones de estos países (Haggard y Tun-jen Cheng, 1987). Y, cuando se dio la inversión extranjera directa, ella ha sido controlada estrictamente a efectos de asegurar la transferencia tecnológica efectiva, los encadenamientos con empresas locales en las actividades de elevado valor agregado, la provisión local de componentes, etc.

Séptimo: el destacado rol que jugaron la *pequeña y mediana* empresa en varios de estos países es otro de los elementos que contribuye a explicar el denominado Milagro. En efecto, por ejemplo, en el caso de Taiwán, ese proceso fue esencial.

En octavo lugar, la *reducción del crecimiento demográfico* parece haber sido una condición adicional para contribuir a potenciar la expansión acelerada del nivel de vida de la población. Mientras en los años sesenta la población todavía crecía al 3% anual en Corea del Sur y al 3.3% en Taiwán, durante la presente década los guarismos son del 0,8% y 1,1%, respectivamente.

Noveno: La teoría de la "neo-modernización" ha argüido que el Confucionismo ha sido al base de la cultura económica que ha conducido al desarrollo capitalista exitoso (Berger, 1986; Redding, 1990). A ese respecto, las opiniones están divididas ya que unos señalan que el Confucionismo efectivamente tiene una tendencia a estimular el ahorro, el trabajo, la responsabilidad, etc., mientras que otros plantean que lleva a la pasividad, a un espíritu acrítico, etc. La existencia de minorías chinas que ostentan posiciones económicas privilegiadas en esos países (se le denomina "La Cuarta China") parecería darles la razón a los que postulan la importancia de determinados "valores" ligados al éxito económico. Pero tampoco para Europa parece haber existido una relación unívoca entre "ética protestante" y desarrollo, como la planteara Max Weber. La religión aparentemente se

acopia a cambios más profundos, provenientes de procesos socio-políticos e institucionales variados. En este campo relacionado con la cultura y el desarrollo económico existen aún muchos temas por discutir e investigar.

Finalmente, aunque pueda parecer contradictorio, *como nos lo enseña la experiencia japonesa, la escasez de recursos naturales puede ser acicate más que obstáculo al desarrollo. Lo mismo vale para, una vez alcanzado un determinado nivel de desarrollo, la fuerza de trabajo, cuya escasez sirve de estímulo para desarrollar nuevas tecnologías, más intensivas en capital.* La situación de partida de estos países estuvo caracterizada inicialmente por escaseces extremas y hasta por penuria. Debe tenerse presente que la situación política fue precaria, que -particularmente en Taiwán- no se poseían riquezas naturales (fuentes de energía y de minerales), que el área cultivable era mínimo (dada la estructura montañosa de su geografía), que la densidad demográfica era elevada ⁶⁷. De ahí que, desde un inicio, estos países no estaban en condiciones de vender recursos naturales en el mercado internacional (Indonesia es una notable excepción que constata la norma). Paradójicamente, esto pudo haber sido un aliciente para la innovación y la creatividad, para la pujanza y el ahorro que los caracterizan.

A manera de conclusión de lo informado a lo largo de esta sección puede afirmarse que *los paradigmas convencionales de las ciencias sociales no permiten explicar el éxito relativo de los países-umbral asiáticos.*

En efecto, para los autores *neoliberales* (entiéndase: neoclásicos), la integración al mercado mundial habría sido la clave del

67 En 1992, el número de habitantes por kilómetro cuadrado era de 618 personas en Corea del Sur y de 811 en Taiwán.

proceso, basada en el aprovechamiento de las ventajas comparativas a partir de una política macroeconómica coherente y estable⁶⁸, con "precios correctos" y con mercados⁶⁹ libres relativamente inafectos de distorsiones. En contraste con otras economías subdesarrolladas, el Estado no habría intervenido⁷⁰ en la actividad económica o sólo "amigablemente" (según el Banco Mundial, 1993). En presencia de escasos recursos naturales y capital, mercados internos pequeños, así como de una fuerza de trabajo abundante y relativamente calificada (barata), la exitosa estrategia habría consistido en la inserción internacional con la venta de bienes industriales livianos e intensivos en trabajo producidos con importaciones de materias primas y bienes intermedios, en una primera fase.

De otra parte, para los representantes de la *teoría de la dependencia*⁷¹, en el periodo de postguerra habría sido imposible llegar a ser un país capitalista desarrollado⁷² partiendo de una situación periférica. Desde esa perspectiva, los procesos de industrialización sudesteasiáticos no serían sino consecuencia de una modificada división internacional del trabajo, en la que ya no sólo se intercambian materias primas por bienes manufacturados, sino crecientemente estos últimos entre sí, sobre la base de intensidades factoriales distintas. Como consecuencia de salarios crecientes en los países centrales, las empresas multinacionales irían desplazando su producción a países con abundante fuerza de trabajo para abaratar costos. Este proceso llevaría a una industrialización deformada, en tanto se van gestando enclaves industriales en la periferia (zonas libres de producción, maquila, etc.), que no se

68 El principal representante de esta corriente es Bela Balassa (1981).

69 Especialmente de los de capitales, tecnología y fuerza de trabajo.

70 A no ser para eliminar las distorsiones en los mercados.

71 Denominada también teoría del "capitalismo periférico".

72 Es decir, el "desarrollo recuperador" sería inviable para países subdesarrollados o dependientes.

integran al resto de la economía ⁷³ y que sólo producen un fragmento o partes específicas del producto final. Las economías del sudeste asiático, en esas condiciones ¿son excepciones a la regla ⁷⁴?

Expuesto el marco histórico de encuadre de los países esteasiáticos, estamos en condiciones de entrar de lleno a las coyunturas más recientes de los años noventa y, consecuentemente, a la crisis que se desatara en julio de 1997.

3. La vulnerabilidad externa y el proceso ahorro-inversión

"Vulnerability means that if something goes wrong then suddenly a lot goes wrong".

Rudiger Dornbusch ⁷⁵

Comenzaremos nuestro análisis de la crisis 1997-98 con una autopsia de la *balanza de pagos*, ya que es desde ella que pueden rastrearse mejor las *causas aparentes más visibles* de la crisis que agobia diferenciadamente a cada uno de los países. Por lo demás, es evidente que las insostenibles balanzas de pago son las que prácticamente, directa o indirectamente, siempre han sido los factores desencadenantes de las crisis económicas. Debe recalcar, sin embargo, que sólo son una condición *necesaria* y de ninguna manera suficiente para que culmine en una debacle financiera. Después de estudiar la evolución y montos de la cuenta corriente de la balanza de pagos (BCC) y las tendencias y

73 Reproduciendo así, a una escala cualitativa distinta, las economías de enclave primario-exportadoras que regían en nuestros países desde el siglo XIX. Con ello la descolonización pasa de un estado de dependencia formal a uno informal, marcándose así una continuidad en las condiciones de producción y explotación. Más aún, en la medida en que las corporaciones transnacionales -una vez que en el país periférico aumentan los salarios- pueden trasladar sus centros de producción a otras economías, estas condiciones le añaden un grado aún mayor de fragilidad a nuestras economías.

74 En base al enfoque de Wallerstein (1979), podrían -para "salvar" la explicación dependista- categorizarse como "semi-periferias".

75 "Asian Crisis Themes", Boston, MIT, febrero de 1998.

determinantes de las exportaciones (X) e importaciones de bienes y servicios (sección 3.1.), contemplaremos las formas en que los países cubrieron la brecha externa (3.2.), sea con diversas modalidades de financiamiento externo (donde radica el meollo del problema), sea con la pérdida de reservas internacionales netas, la que sólo cumplió un papel importante en el periodo inmediatamente anterior a la explosión de la crisis.

Es decir, nuestro punto de partida será el estudio de los *desequilibrios en la balanza de cuenta corriente* y las especificidades que adoptó su *financiamiento*. Ello nos permitirá argumentar que la brusca explosión de la burbuja asiática se debió a la viciosa conjunción de una *crisis cambiaria con una crisis de la deuda externa*⁷⁶. La profundidad del evento y el contagio relativamente radical que irradió -al desatarse el *pánico financiero*- puede encontrarse en el hecho que ambas crisis se alimentaron y potenciaron mutuamente, llevando a caídas -más allá de su equilibrio fundamental⁷⁷, como quiera que éste se entienda- de los tipos de cambio, de las bolsas de valores y de los precios de los activos reales, así como a sus efectos sobre los flujos internacionales de capitales y del crédito interno.

La sección final (3.3.) se ocupa de las tendencias de la inversión y el ahorro domésticos (que, por definición, son la contrapartida de la BCC), así como de algunas tendencias del sector real.

76 La crisis cambiaria es consecuencia de una devaluación apreciable de la moneda nacional (respecto al US\$) o de una corrida contra las reservas internacionales del Banco Central, mientras que la crisis de la deuda externa proviene de la negativa de las fuentes de financiamiento internacional a otorgar financiamiento adicional o a reprogramar ("roll over") la deuda externa, lo que puede conducir a una moratoria de su servicio. Ambas pueden venir juntas, lo que generalmente es así, o una puede anteceder a la otra.

77 Es decir, a un "overshooting" o sobrerreacción.

3.1. LOS PROLONGADOS Y CRECIENTES DÉFICIT DE LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

Aparte de algunas pocas excepciones que constatan la regla, son los *insostenibles déficit de la cuenta corriente* de la balanza de pagos (BCC) en que han incurrido a través del tiempo, los que en *última instancia* dan lugar a las crisis cambiarias. Aparentemente, a primera vista, ese también parecería ser el caso de las economías capitalistas "emergentes". Por ello es conveniente *iniciar* el análisis de las crisis asiáticas con un estudio de las tendencias del desequilibrio externo, tanto de sus determinantes, como de sus formas y montos de financiamiento. Son estos últimos los que, en el fondo, permitieron las elevadas tasas de crecimiento económico, pero que aparentemente se expandieron más allá de las "posibilidades reales" de esas economías.

Entiéndase bien, sin embargo, que con ello aún no llegamos a las causas estructurales y coyunturales de la crisis, sino que tal análisis nos sirve apenas para encuadrar sus factores *desencadenantes* y, hasta cierto punto, los elementos de *propagación* de la crisis regional.

Aunque los orígenes de la crisis deben rastrearse hacia atrás y radican en otras variables que gestaron los elevados déficit de la BCC, es finalmente la *imposibilidad de cubrir tales brechas* (sea con el ingreso de flujos financieros externos, sea con la venta de reservas internacionales acumuladas) lo que puede desembocar en los ataques especulativos sobre el tipo de cambio y que son el punto de partida de la debacle económica y que permite desmascarar finalmente los factores fundamentales que se encuentran agazapados tras el mencionado desequilibrio. De manera que per se un elevado déficit de BCC y su vigencia durante varios años no es más que una *precondición* para que se desate una crisis, como veremos.

Es sabido que cuando el déficit de BCC rebasa el 3% del

Producto Interno Bruto (PIB), ⁷⁸ la amenaza de una devaluación se encuentra *ad portas*, si bien existen diversos mecanismos que pueden prolongar su vigencia por varios años, lustros y hasta décadas ⁷⁹. Al final, sin embargo, con pocas excepciones ⁸⁰, la crisis cambiaría llega generalmente y con ella, a través de la devaluación cambiaría y/o de una crisis de la deuda externa, la recesión económica "necesaria" para sanear las cuentas externas ⁸¹.

-
- 78 Con motivo del primer aniversario del inicio de la crisis mexicana, Lawrence Summers (a la sazón Subsecretario del Tesoro norteamericano) ha propuesto ubicar la cifra crítica en el 5%, algo que probablemente resulte más realista que el criterio tradicional, ya que la llamada globalización financiera y la disponibilidad internacional de fondos permite un rango más amplio para cubrir con financiamiento externo los déficit de BCC, en la desesperada búsqueda de los bancos internacionales por conseguir ubicar su dinero en regiones emergentes más rentables que los países desarrollados (en que siguen predominando las bajas tasas de interés). Ver: L. Summers, "Ten lessons to learn", en: *The Economist*, diciembre 23, 1995 a enero 4, 1996; pp. 46-48. En sus propias palabras: "(...) close attention should be paid to any current-account deficit in excess of 5% of GNP, particularly if it is financed in a way that could lead to rapid reversals" (p. 47), recordando que —en 1994— antes de la explosión de la crisis, México tenía un déficit del 8%. Si bien por otras razones, algo similar ha sucedido con la "tasa natural de desempleo" que entre 1950 y 1973 generalmente se ubicaba entre el 2 o 3% de la fuerza laboral de una economía y que, de ahí en adelante, se ha ido fijando entre el 4 o 5%.
- 79 Concretamente, cuando existen abundantes fuentes de financiamiento para cubrir los déficit comerciales, tales como la remisión de fondos de nacionales que residen fuera del país, el endeudamiento externo, la inversión externa (directa o en cartera) o la disponibilidad de reservas internacionales. Evidentemente, la "solvencia" también depende de la voluntad de los bancos de prestar y de los gobiernos nacionales de servir su deuda externa (Milesi, Ferretti y Razin, 1996a y 1996b).
- 80 Si el gobierno actúa a tiempo a través de su política económica (v.gr. aumentos de las tasas de interés) y/o si se revierten los shocks internos o externos que puedan haber llevado a la insostenible brecha externa. Y, en el mejor de los casos, la solvencia se podría dar si los déficit de cuenta corriente son financiados externamente por un tiempo al cabo del cual pasan a ser positivos como consecuencia de financiamientos externos que estimularon la expansión de las exportaciones y/ la sustituciones de importaciones.
- 81 Se dispone de una serie de criterios teóricos para determinar la "insostenibilidad" de la brecha externa, pero han resultado poco aplicables a la realidad (ver, por ejemplo: Dornbusch, Goldfajn y Valdés, 1995). De ahí que se haya optado por indicadores más pragmáticos y operativos para determinarla. Así, p.ej., otro criterio operacional para decir que la brecha externa es sostenible ha sido el hecho que exista una relación deuda externa/PIB constante, o cuando la tasas de interés real sobre la deuda externa es menor a la tasa de crecimiento económico del país (que dicho sea de paso es una conducción necesaria para la solvencia).

Lo señalado hasta aquí es de perogrullo y se deriva de la propia definición de los déficit en la BCC o diferencia entre las exportaciones (X) y las importaciones (M) de bienes y servicios de un país⁸²; si, en presencia de un tipo de cambio fijo o administrado (y atado a otra moneda, como en este caso al US\$) o por un choque externo abrupto (v.gr. caída de precios de X o del aumento de M), ellos no pueden cubrirlo con *flujos privados de capitales* (inversión extranjera directa, capitales de portafolio o créditos) y/o de *endeudamiento público externo* y/o de la pérdida de reservas internacionales netas, los ataques especulativos sobre la divisa en cuestión se agravan hasta generar una *crisis cambiaria* y en muchos casos también una crisis de *endeudamiento externo* (como veremos en la sección 3.2.). En esas condiciones maduran los embates especulativos en que la devaluación del tipo de cambio nacional (respecto al US\$, que es la moneda de referencia en estos casos) y la crisis financiera resultan prácticamente inevitables⁸³.

Se desprende claramente de la Tabla I que la “época de oro” de las economías asiáticas —a juzgar por sus elevados *superávits* en la BCC⁸⁴— fue el periodo de 1983 a 1989 (excepto Tailandia e Indonesia que mostraron déficit superiores al 3%), precisamente los años en que América Latina se sumó en una profunda crisis de deuda externa (la célebre “Década Perdida”).

Recién los *años noventa marcan el inicio de la crisis externa* en la mayoría de países del Este y Sureste asiático, periodo durante el cual se van comprimiendo los *superávits* hasta llegar en varios casos

82 En el análisis que sigue diferenciaremos las exportaciones de bienes y servicios no financieros de los financieros o pagos netos a los factores del exterior (éstos se refieren básicamente a las erogaciones por intereses sobre la deuda externa).

83 Si bien los antecedentes históricos enseñan que los prolongados déficit en la BCC explican gran parte de las crisis de balanza de pagos, no existe una regla fija o siquiera aproximada para determinar en qué casos tal déficit y el endeudamiento externo que lo acompaña habrá de tornarse crítico. Con ello resulta muy difícil pronosticar una crisis cambiaria. Además, en muchos casos, son las propias expectativas de los agentes económicos los que pueden desatlarla sin que necesariamente la brecha externa sea muy grave.

84 Excepto Tailandia e Indonesia que exceden el crítico déficit del 3% en todo ese periodo.

a brechas externas negativas contundentes excepto en los casos de Taiwán y Singapur ⁸⁵.

TABLA I:
LAS BALANZAS EXTERNAS EN CUENTA CORRIENTE COMO
PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (BCC/PIB),
1975-1997

PAÍSES	1975 -82	1983 -89	1990 -96	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 86
Corea	-4.6	2.5	-1.9	-0.9	-3.0	-1.5	0.1	-1.2	-2.0	-4.9	-2.9
Taiwán	1.6	12.9	4.3	6.7	6.7	3.8	3.0	2.6	1.9	5.2	4.2
Hong Kong	1.9	8.3	3.6	8.9	7.1	5.7	7.4	1.6	-3.9	-1.3	-1.5
Singapur	-8.8	1.8	11.5	8.3	11.2	11.3	7.4	17.1	16.9	15.0	14.0
Malasia	-2.0	-0.7	-6.0	-2.1	-8.8	-3.8	-4.8	-7.8	-10.0	-4.9	-5.8
Tailandia	-5.6	-3.2	-6.9	-8.3	-7.7	-5.6	-5.0	-5.6	-8.0	-7.9	-3.9
Indonesia	-1.2	-3.5	-2.6	-2.8	-3.4	-2.2	-1.5	-1.7	-3.3	-3.3	-2.9
Filipinas	-6.5	-0.3	-4.2	-6.1	-2.3	-1.6	-5.5	-4.6	-4.4	-4.7	-4.5
Memorando ⁸⁷ .											
Japón	0.4	3.0	2.3	1.5	2.0	3.0	3.1	2.8	2.2	1.4	2.2
China	0.7	-1.0	1.2	3.4	3.5	1.5	-2.7	1.4	0.2	0.9	2.5
India	-0.3	-2.4	-1.5	-3.3	-1.4	-1.1	-0.7	-1.0	-1.5	-1.3	-1.6

Fuente: Elaborado a partir del *World Economic Outlook – Interim Assessment – Crisis in Asia: Regional and Global Implications*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1997 (Apéndice Estadístico; pp. 47-65).

Los casos más graves, en que se rebasa el “crítico 3%” de déficit respecto al PIB (marcados en **negrita** en la Tabla I), son los de Tailandia ⁸⁸ entre 1990 y 1996 (en que el promedio simple del periodo fue de -6.9%), de Malasia entre 1991 y 1996 (promedio: -6.7%), de Filipinas entre 1993 y 1996 (-4.8%), de Indonesia en el bienio 1995-96 (-3.3%), de Hong Kong en 1995

85 En este caso los superávits de la BCC rebasan el 15% en el último trienio (1994-96).

86 Cifras estimadas.

87 Estos tres países se incluyen sólo para fines referenciales: Japón por ser el principal país de la región, China por su creciente importancia e India porque se trataría de un país “emergente” del sur asiático.

88 Este caso es digno de resaltar ya que el promedio del déficit antes de los años noventa (entre 1974 y 1989 fue del 4.4%). Es decir, Tailandia ha tenido una brecha externa deficitaria superior al “crítico 3%” por más de veinte años (sic).

(-3.9%) y de Corea en 1996 (-4.9%)⁸⁹. En efecto, por tanto, este indicador sigue siendo un indicio bastante útil para calibrar la debilidad relativa de las economías frente a posibles choques externos. Los datos nos indican claramente que, en ese sentido, las economías más frágiles eran las de Tailandia y Malasia a lo largo de los primeros seis años de los noventa.

De manera que, como se puede observar, es bien factible y por lo demás viable que algunos países arrastren elevados déficit externos por un tiempo considerable (es decir, permanecieron *solventes*) sin que estalle necesariamente una crisis cambiaria, como lo ilustran paradigmáticamente Tailandia y Malasia. Tailandia generó déficit que estuvieron bastante más allá de los niveles críticos del 3% por más de 20 años seguidos (sic), mientras que Malasia y Filipinas mostraron un apreciable exceso de sus importaciones de bienes y servicios sobre sus exportaciones (respecto al PIB) por más de un lustro.

Es importante señalar que estos déficit en la BCC se deben básicamente a la Cuenta Comercial⁹⁰, mientras que el pago neto de factores al resto del mundo contribuyó apenas a esa brecha (Ver Anexo B-3, en que se despliega los déficit comerciales de esos países como porcentaje del PIB).

Esta primera evidencia parecería indicar que los déficit de BCC y la subsecuente crisis cambiaria no resultaban sostenibles en el tiempo. Las brechas externas se debieron a diversos factores bien conocidos, entre los que cabe mencionar los siguientes:

- la creciente sobrevaluación del tipo de cambio de los países

89 Nótese que nosotros hemos determinado los déficit en BCC sobre la base de las cuentas de Balanza de Pagos. Si hiciéramos los ejercicios en apoyo a las Cuentas Nacionales, la situación se mostraría aún más grave. Por ejemplo, Malasia tendría déficit de 2.3% (1990), 9.1% (1991), 4.1% (1992), 10.1% (1993), 11.5 (1994), 13.5 (1995) y 6% (1996). Ver Tabla I en Corsetti, Pesenti y Roubini (1998).

90 Por ejemplo, en el caso de Filipinas, el déficit comercial llega a aproximarse al 9% en el trienio 1993-95.

asiáticos, que mantenían un tipo de cambio fijo (con el US\$), como consecuencia del hecho que la inflación interna (aunque baja) seguía por encima de la inflación internacional, por la devaluación del yuan chino (en 1994) ⁹¹ y del yen (especialmente desde 1995) respecto al US\$, y por el ingreso masivo de divisas (básicamente por el endeudamiento privado externo);

- el deterioro de los términos de intercambio;
- la caída de la demanda externa (exportaciones): en ciertos sectores claves (v.gr. acero y semiconductores); por el lento crecimiento de la economía japonesa; y como consecuencia de la competencia férrea de otras economías que producían los mismos bienes, “por arriba” (Este europeo y América Latina) y “por abajo” (Vietnam y China), generando una especie de “efecto sandwich”;
- el crecimiento sostenido de las importaciones, tanto por la sobrevaluación de las monedas asiáticas, como por el cambio de los patrones de consumo a medida que las crecientes capas medias con un poder adquisitivo cada vez mayor se sujetaban al “efecto demostración” y gastaban en bienes foráneos que no se producían internamente; y, como veremos en el subsiguiente apartado,
- por el auge de la inversión *vis a vis* el ahorro doméstico.

El principal problema, por tanto, derivaba de la pérdida de “competitividad internacional”, resultado de los factores anteriores, en los que jugaron el principal papel, cuando menos a primera vista, la caída del crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios ⁹², el deterioro de los términos de intercambio y la relativa sobrevaluación del tipo de cambio. Y, en efecto, las

91 Este factor, sin embargo, hay que relativizarlo. Incluso hay autores que cuestionan este elemento de la crisis.

92 Y, más precisamente, por una caída en la tasa de crecimiento esperada de las exportaciones.

economías que primero sufrieron el embate de la crisis externa de 1997 fueron precisamente aquellas que tuvieron las mayores brechas en sus cuentas externas, a saber: Tailandia, Malasia, Filipinas, Corea e Indonesia, en ese orden. Respectivamente, sus monedas se devaluaron durante ese año en 78%, 52%, 52%, 107% y 151%. En cambio, los países con superávit externo, o no devaluaron (Hong Kong y China) o lo hicieron muy levemente y en forma relativamente ordenada, sin mayores crisis especulativas (las monedas de Singapur y Taiwán se depreciaron en torno al 18%).

En conclusión, por tanto, sin afirmar relación de causalidad alguna de nuestra parte, las economías con mayores brechas externas (acumuladas en el tiempo) fueron las que sufrieron mayormente la crisis cambiaria. Sin embargo, cabe preguntarse, ¿por qué la devaluación tailandesa (y la de Malasia) llegó recién en 1997 y no en 1991 o 1992 o siguientes, dado que en esos años ya rebasó los "límites tolerables" de déficit en la BCC? La respuesta debe buscarse en el carácter y los montos de financiamiento conseguidos para cubrir tales brechas. En ausencia de los créditos externos, varias economías del Sudeste asiático habrían caído en la crisis muchos años antes (probablemente hacia fines del primer lustro de esta década).

3.2. EL FINANCIAMIENTO EXTERNO DE LA BCC Y LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Como hemos visto, es posible que un país —lo que vale para prácticamente toda la región asiática oriental— pueda darse el lujo de tener sustanciales déficit en la cuenta corriente por muchos años (y superiores al 3% e incluso al 5% del PIB) sin que se desate una crisis cambiaria. La explicación radica en el hecho que ha estado en condiciones de financiarlos con dineros foráneos; y, hasta cierto punto, gracias a su cuantiosa disponibilidad de reservas internacionales netas acumuladas previamente.

La presente sección se aboca a desmenuzar los montos y estructura de esos flujos financieros externos a través del tiempo. Sólo contemplaremos los últimos cuatro años, considerando únicamente los cinco países que han mostrado BCC insostenibles, con lo que excluimos a Taiwán y Singapur del análisis que sigue. La principal conclusión es que fueron los bancos comerciales privados los que permitieron cubrir la brecha externa a lo largo de este periodo, previo a la explosión de la crisis en 1997.

La Tabla II, que sigue, presenta los déficit conjuntos de BCC de los cinco principales "tigres asiáticos"⁹³, así como la forma en que fueran financiados a lo largo de los últimos cuatro años. Se observa inmediatamente cómo han crecido tales brechas en estos últimos años, alcanzando *conjuntamente* el espectacular guarismo de casi US\$ 55,000 millones en 1996. Y, ya como consecuencia de la crisis, el déficit de la BCC se redujo en más de la mitad en 1997, si bien más por la compresión de las importaciones que por la expansión de las exportaciones de bienes y servicios.

93 Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Tailandia y Filipinas; con lo que quedan excluidos Taiwán y Singapur, que siempre ha tenido un superávit de BCC, así como Hong Kong, que sólo en 1995 tuvo un déficit que superó el 3%. Véase los déficit de BCC como proporción del PIB de cada país en la Tabla I del texto.

TABLA II:
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE Y SU FINANCIAMIENTO
EXTERNO, 1994-97
(En miles de millones de US\$)

	1994	1995	1996	1997 ⁹⁴
Balanza en Cuenta Corriente	-24.6	-41.3	-54.9	-26.0
1. Financiamiento Externo Neto	47.4	80.9	92.8	15.2
1.1. Flujos Privados Netos	40.5	77.4	93.0	-12.1
1.1.1. Inversión Directa	4.7	4.9	7.0	7.2
1.1.2. Portafolio	7.6	10.6	12.1	-11.6
1.1.3. Crédito bancario comercial	24.0	49.5	55.5	-21.3
1.1.4. Crédito no bancario	4.2	12.4	18.4	13.7
1.2. Flujos Oficiales netos	7.0	3.6	-0.2	27.2
1.2.1. Instituciones financ. Internac	-0.4	-0.6	-1.0	23.0
1.2.2. Acreedores bilaterales	7.4	4.2	0.7	4.3
2. Préstamos de Residentes/otros, netos ⁹⁵	-17.5	-25.9	-19.6	-11.9
3. Cambio de Reservas ⁹⁶	-5.4	-13.7	-18.3	22.7

Fuente: *Institute of International Finance, Inc., Capital Flows to Emerging Market Economies*, enero 29, 1998.

El financiamiento de esa brecha provino básicamente del crédito bancario comercial internacional otorgado a las entidades privadas de esos países a lo largo del periodo 1994-96; el que en 1997 se hizo negativo, dado el pánico financiero. Obsérvese que esos flujos del trienio precrisis equivalen prácticamente a los déficit de la BCC. El financiamiento restante derivó, en ese orden, del crédito no bancario, de la inversión en cartera y de la inversión extranjera directa, siendo mínimos los flujos oficiales netos. Ello permitió incluso incrementar las reservas internacionales netas, que efectivamente crecieron (sic) durante los tres años que antecedieron a la crisis, cayendo obviamente en 1997 por la compresión del financiamiento externo.

El uso de las reservas internacionales netas sólo se inició a fines

⁹⁴ Cifras preliminares.

⁹⁵ Incluye préstamos netos de residentes, oro monetario y errores y omisiones.

⁹⁶ Nótese que el *signo negativo* equivale a un *incremento* de las reservas internacionales de divisas.

de 1996 en algunos países y, sobre todo, durante el primer semestre de 1997, en un intento vano por defender el tipo de cambio. Luego de la ingente cantidad de pérdidas, los bancos centrales abandonaron la venta de divisas y optaron por devaluar — luego de un paralelo esfuerzo fracasado por defender su divisa con *alzas en las tasas de interés*. En todo caso no eran muchas las reservas con las que contaban los gobiernos para defender su moneda, tal como se desprende de la siguiente tabla que las evalúa en función al número de meses de importaciones que podrían cubrir. Generalmente una *tenencia de RIN para cubrir tres meses de importaciones* es un guarismo internacional “aceptable” tradicionalmente, lo que se cumple para todos los países en cuestión, si bien estrechamente. Las proporciones marcadas con negrita en la Tabla III están por debajo de los estándares, lo que vale especialmente para Corea y Filipinas.

TABLA III:
RESERVAS INTERNACIONALES EN MESES
DE IMPORTACIONES

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
COREA	2.3	1.8	2.2	2.5	2.6	2.5	2.3
INDONESIA	3.2	3.5	3.6	3.6	3.2	2.9	3.6
MALASIA	3.7	3.3	4.7	5.6	4.2	3.1	3.7
FILIPINAS	0.8	2.6	2.9	2.6	2.8	2.3	2.8
TAILANDIA	4.5	5.0	5.4	5.7	5.7	5.4	5.4
HONG KONG	3.1	3.0	3.0	3.3	3.3	3.1	3.5

Fuente: Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998, Tabla 18.

Nótese, sin embargo, que este indicador convencional no resulta muy convincente para predecir una crisis y, mucho menos, para auscultar la capacidad que tiene una economía para defenderse ante un ataque especulativo contra su divisa. Si bien es cierto que la abundante disponibilidad de reservas internacionales y la reducida deuda externa (y su servicio) permiten sostener déficit externos por un tiempo considerable, estos indicadores no son lo precisos que sería deseado para anticipar ade-

cuadramente una crisis. Véase, por ejemplo, el caso de Tailandia, país en el que se inicia formalmente la crisis, pero que tiene el guarismo más elevado de todos los países y que, consecuentemente, habría tenido —en teoría— menos problemas para afrontar un ataque especulativo contra su moneda que las demás economías.

En ese sentido, a propuesta de Guillermo Calvo, parecería resultar más conveniente presentar un indicador que refleje la relación entre M1 (circulante más depósitos a la vista) y las Reservas Internacionales. Ese es un indicador que permite detectar la capacidad que tiene el gobierno para enfrentar un ataque especulativo contra la moneda nacional (provocando una crisis cambiaria), ya que la disponibilidad de dinero líquido permite convertirlo en moneda extranjera (y se pierden las reservas). Si el guarismo es superior a la unidad podría decirse que esa economía no está en condiciones de afrontar una agresión de esa índole, mientras que si está por debajo de la unidad sus posibilidades de defenderla serían mayores. Véase la Tabla IV (primera fila para cada país, correspondiente a M1/R).

TABLA IV:
RELACIÓN DE M1 Y DE M2 RESPECTO A LAS RESERVAS
INTERNACIONALES, 1990-96

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Corea	M1/R	1.50	2.16	1.84	1.79	1.57	1.54	1.44
	M2/R	6.48	8.33	7.20	6.91	6.45	6.11	6.51
Indonesia	M1/R	1.73	1.48	1.30	1.44	1.58	1.53	1.21
	M2/R	6.16	5.51	5.61	6.09	6.55	7.09	6.50
Malasia	M1/R	0.96	0.93	0.81	0.69	0.84	1.07	1.08
	M2/R	2.91	2.99	2.64	2.09	2.47	3.33	3.34
Filipinas	M1/R	4.14	1.21	1.05	1.13	1.01	1.19	0.89
	M2/R	16.33	4.82	4.35	4.90	4.86	5.86	4.50
Singapur	M1/R	0.30	0.28	0.28	0.29	0.26	0.26	0.25
	M2/R	1.23	1.18	1.17	1.05	1.06	1.05	1.03
Tailandia	M1/R	0.57	0.50	0.48	0.48	0.47	0.43	0.44
	M2/R	4.49	4.10	4.10	4.05	3.84	3.69	3.90
Hong Kong	M1/R	n.d.	0.45	0.46	0.45	0.40	0.35	0.35
	M2/R	n.d.	5.43	4.84	4.54	4.43	4.35	4.21

De ahí se desprende que en 1996 sólo estaban en condiciones de defenderse ante una pérdida de reservas internacionales, si los agentes económicos compraban divisas con sus tenencias monetarias líquidas (M1: circulante y depósitos a la vista): Filipinas, Singapur, Tailandia y Hong Kong, no así Corea, Indonesia y Malasia (véanse las cifras en negrita). Nuevamente, sin embargo, entre los que estarían en buenas condiciones se encuentran precisamente los países más débiles (Tailandia y Filipinas). De ahí se tiene que, dada la elevada posesión de activos líquidos (M1) en Corea, Indonesia y Malasia, estos países habrían estado en peor posición de defender sus reservas. No así, en cambio, los demás países. De otra parte, el caso de China es muy especial, ya que si bien tiene un cociente elevado (el promedio anual para el septenio 1990-96 fue de 6.3⁹⁷), es prácticamente imposible para los residentes convertir sus activos monetarios a moneda extranjera, dados los controles a los movimientos de capital.

Evidentemente una medida más amplia de los activos (el cuasidinero, M2) llevaría a una relación mucho más elevada (y muy superior a la unidad en todos los países). En ese caso, todos estarían sometidos a la pérdida de RIN en caso de una corrida. Ver las estadísticas de este indicador en la Tabla IV (segunda fila para cada país, M2/R). De acuerdo a este segundo indicador las posiciones más sólidas en 1996 serían —en orden decreciente— las de Singapur, Malasia, Tailandia, Hong Kong y Filipinas; mientras que los más débiles —desde donde teóricamente debió iniciarse el ataque especulativo según esta perspectiva— eran Corea e Indonesia. En conclusión, por tanto, estos indicadores individuales —sin considerar otros— no son buenos para *pronosticar* una afronta especulativa sobre el tipo de cambio.

Esto nos lleva al punto fundamental: que la brecha externa fue cubierta básicamente con *créditos de corto plazo*. Y es en este

97. El coeficiente, sin embargo, ha ido cayendo paulatinamente desde que alcanzó su

aspecto donde radicaba la fragilidad de esas economías, al tiempo que permite explicar la gravedad de la crisis: "In a post-mortem of the crises, a single factor stands out: large dollar denominated short-term liabilities" (Dornbusch, 1998). La Tabla V ilustra esta distorsión de fondo en los países Esteasiáticos, a sólo dos días antes de iniciarse la crisis en Tailandia, sobre la que nos explayaremos más adelante.

Por el momento baste decir que, especialmente en Corea, Indonesia y Tailandia, las deudas de corto plazo sobrepasaban con creces la disponibilidad de reservas internacionales para cubrirlas. Es decir, estas economías —si bien podían ser sostenibles a mediano y largo plazo— mostraban un grave problema de liquidez, más que de *solvencia*. Es decir, si por el motivo que fuere, la banca se negaba a refinanciar esas deudas tales economías caerían inmediatamente en la iliquidez y, con ello, en una *crisis de deuda ligada a una crisis cambiaria*⁹⁸. Y, en efecto, a nuestro entender el mejor indicador para preveer una crisis externa es esa relación entre los stocks de la deuda de corto plazo *vis a vis* las reservas de divisas. Si el guarismo es superior a la unidad cualquier "chispa" puede desatar una crisis de gran proporción, como en efecto sucedió.

TABLA V:
DEUDA EXTERNA DE CORTO PLAZO Y RESERVAS INTERNACIONALES, JUNIO 1997 (EN MILES DE MILLONES DE US\$)

País	Deuda de corto plazo	Reservas	Deuda C.P./Reservas
Corea	70,182	34,070	2.06
Indonesia	34,661	20,336	1.70
Tailandia	45,567	31,361	1.45
Filipinas	8,293	9,781	0.85
Malasia	16,268	26,588	0.61
Taiwán	21,966	90,025	0.24

Fuentes: BID y FMI.

máximo de 13 en 1993, pasando a 4.7 (1994), 4.1 (1995) y 3.5 (1966).

98 Sobre estas "crisis mellizas" (o gemelas), véase el interesante trabajo de Graciela Kaminsky y Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balan-

¿Cómo así fue posible que se financiara externamente por tanto tiempo y tan masivamente tales déficit externos en Asia ⁹⁹? Son varias las causales, entre las que destacan las siguientes (nos limitamos a los créditos de la banca comercial al sector privado):

- a. Por el lado de la *oferta* de fondos por parte de la banca y las instituciones financieras foráneas, cabría mencionar la disposición a prestar apresuradamente y a manos llenas porque:
 - a.1. Las elevadas tasas de crecimiento de esas economías generaban de por sí expectativas optimistas (generalmente exageradas) y parecían garantizar su continuado éxito y su posibilidad y disposición a devolver los créditos;
 - a.2. La elevada liquidez y los bajos rendimientos que ofrecían los créditos en los países centrales (EEUU, UE y Japón), en el transcurso de los años noventa, llevaron a sobreprestar más allá de "lo razonable" en Asia Oriental;
 - a.3. La liberalización doméstica y externa de los mercados de capitales, proceso que fue especialmente destacado a lo largo de la presente década; y
 - a.4. La garantía (*moral hazard*) que poseía la banca extranjera de que, en última instancia, el FMI y otros organismos internacionales (Banco Mundial y Banco Asiático de Desarrollo) asegurarían el reembolso de los préstamos.
- b. Por el lado de la *demanda*, es decir, por parte del exagerado endeudamiento de las instituciones financieras y las corporaciones asiáticas mencionaremos las que siguen:

ce-of-Payments Problems", febrero 4, 1998, en que se analizan los casos en que la crisis cambiaria puede venir antes que la crisis de la deuda externa o a la inversa (como efectivamente sucedió diferenciadamente en los países asiáticos).

99 Algo difícilmente concebible en América Latina, si en nuestro continente se hubieran tenido brechas externas tan abultadas por tanto tiempo (como p.ej. en Tailandia, Malasia y Filipinas). ¿Por qué ese trato preferencial al oriente asiático?

- b.1. La presencia de tipos de cambio fijos, que permitieron mantener bajos los costos de los préstamos;
- b.2. Los acreedores nacionales consideraban garantizado el apoyo del gobierno en caso que tuvieran dificultades para el repago, aspecto que para muchos autores habría sido la causa principal de la crisis asiática (el problema del “riesgo moral”)¹⁰⁰; y
- c.3. Los incentivos otorgados por los gobiernos asiáticos para que las empresas e instituciones financieras nacionales se endeuden crecientemente a fin de acelerar la inversión y, con ello, el crecimiento económico.

Ex post no queda así ninguna duda que existe una *corresponsabilidad* y una *responsabilidad compartida* entre la banca extranjera y los agentes económicos asiáticos en este proceso de sobre-préstamo y sobre-endeudamiento. Pero, como han señalado perspicazmente Radelet y Sachs (1998b), cuando llega la crisis de la deuda externa la “culpa” sólo recae sobre los deudores: “History, Nehru famously observed, is written by the victors. *Financial history, it seems, is written by the creditors.* When a financial crisis arises, it is the debtors who are called upon to take the blame. This is odd, since a loan agreement invariably has two parties. When a loan fails, it usually represents miscalculations on both sides of the transaction, or distortions in the lending process itself” (nuestro subrayado).

Por supuesto que los acreedores externos (y la gran mayoría de analistas económicos) achacan todo el “problema asiático” a los países deudores, cuando menos sobre la base de los siguientes argumentos, que son válidos en gran medida, pero que sólo explican el problema desde un lado, ese que les conviene, pero no

100 Implícita o explícitamente creían tener todas las garantías del caso (para lo que los economistas han inventado el término poco feliz de *moral hazard*).

necesariamente el determinante:

- a. Falta de supervisión y regulación de las entidades financieras por parte del gobierno;
- b. Inadecuadas leyes y procedimientos para declarar la quiebra de las instituciones y/o corporaciones en falencia financiera;
- c. Ausencia de principios contables transparentes, tanto de las instituciones financieras privadas, como públicas;
- d. Los requerimientos de reservas exigidos a los bancos eran muy bajos o sencillamente no se cumplían;
- e. Seguridad, por parte de la banca asiática, de que el tipo de cambio se mantendría fijo a través del tiempo; y, lo que se repite una y otra vez;
- f. Presencia del "riesgo moral" que garantizaba a los deudores nacionales por parte del gobierno, aunque sólo sea implícitamente.

Si la banca extranjera era conciente de todos estos problemas, ¿por qué llegó a prestar tanto dinero, por tanto tiempo y, encima, con plazos de maduración tan estrechos ¹⁰¹?

3.3. EL PROCESO DE AHORRO-INVERSIÓN

Con ello estamos en condiciones de profundizar algo más, auscultando las fuerzas reales —más concentradamente las tendencias de la inversión y del ahorro interno— que se encuentran tras los déficit en la cuenta corriente externa. Como es sabido, la inversión (I) es financiada por el ahorro interno (Si) y el ahorro externo (Sx), en que este último no se otra cosa que la diferencia entre las importaciones y las exportaciones de bienes y servicios

¹⁰¹ Los elevadísimos montos de la deuda de corto plazo han sido presentados en la Tabla V.

$(M - X)$ ¹⁰². Como hemos visto en la sección anterior el ahorro externo S_x ha contribuido en cierta medida a financiar la elevada inversión doméstica de los países asiáticos, con las dos excepciones anotadas.

Sin embargo, como veremos a continuación, fue el ahorro doméstico (de familias y empresas y del sector público) el que financió *fundamentalmente* la inversión, más que el ahorro externo.

En consecuencia, otro criterio para determinar la sostenibilidad de la BCC es la relación existente entre el ahorro doméstico (S_i) y la Inversión (I): si aquella cae o ésta aumenta (o si aquella aumenta menos que ésta o si aquella cae más que ésta), tendremos déficit crecientes de la BCC. Ello obliga a incrementar los flujos externos de financiamiento. Como ya hemos visto, esta tendencia no es problemática si los flujos externos van a financiar inversión que se plasma en incrementos de las exportaciones o en la sustitución de importaciones, en la medida en que ello permitiría cubrir —a la larga, una vez que hayan madurado las respectivas inversiones en bienes transables— el creciente endeudamiento externo. *Contrario sensu*, sí resulta problemático si va a consumo privado o público (y a la reducción del ahorro interno). De ahí que, por añadidura, un déficit de BCC que conduce a una caída del ahorro interno es más peligroso que uno que incrementa la inversión en los sectores transables de la economía (ya que éstos permiten incrementar las exportaciones o reducir las importaciones).

Pero, en la práctica, estos planteamientos tienen sus limitaciones. En primer lugar, es evidente que el financiamiento externo que habrá de incrementar la inversión debe dedicarse a fines

102 Recuérdese que el ahorro externo es igual a la inversión (I) menos el ahorro doméstico, compuesto por el ahorro privado (S_p) y el ahorro público: $S_g = \text{Impuestos (T) menos Gastos (G)}$. De manera que tenemos: $S_x = M - X = I - S_p - S_g = I - S_p - (T - G)$.

productivos (especialmente a bienes transables), más que “especulativos” y/o a bienes o servicios no transables. Sólo así sería sostenible la brecha externa a la larga. De otra parte, la sostenibilidad tampoco está garantizada si los flujos externos van a financiar crecientes déficit del sector público; es decir, las caídas en el ahorro gubernamental (Sg) son más dañinas (básicamente por su persistencia ¹⁰³) que las compresiones del ahorro privado (Sp), ya que éste generalmente es apenas transitorio ¹⁰⁴.

Veamos la evidencia sobre la inversión y el ahorro doméstico del Este asiático durante los años noventa. Nos interesa responder a la siguiente interrogante: ¿los déficit externos de cuenta corriente se debieron a un incremento en la inversión o a una caída del ahorro doméstico?

3.3.1. *El monto y la estructura de las inversiones*

Los datos sobre la inversión en Asia Oriental, respecto al PIB, son sorprendentemente elevados, como se desprende de la Tabla VI (*filas “A”* para cada país). Si tomamos como referencia el periodo 1990-96, observaremos que tres economías muestran relaciones I/PIB en torno al 40% a lo largo de la década (Corea: 36.7% promedio anual; Malasia: 38.3%; Tailandia: 40.4%), otras oscilan por el 30% ¹⁰⁵ (Indonesia: 27.4%; Singapur: 34.2%; Hong Kong: 28.5%; y China: 32.6%) o, ya a niveles menores, del

¹⁰³Una vez que se desata un déficit en cuenta corriente del sector público es más difícil recortarlo, básicamente por razones políticas. Los agentes económicos —una vez que se acostumbran a ellos— se resisten a recortes del gasto público por el “efecto retén” y, más aún, a incrementos tributarios.

¹⁰⁴Nótese, sin embargo, que la crisis externa mexicana (1994) fue antecedida por una caída drástica del ahorro doméstico, alimentado por una auge sin precedentes del consumo privado, consecuencia del optimismo respecto al crecimiento económico futuro del país y a la amplia liquidez disponible para financiarlo (dada la liberalización del mercado doméstico de capitales). Tanto en ese caso como en el de la crisis chilena (1977-81), el sector público tenía un superávit sustancial (Sg positivo). De manera que en este campo (relación inversión/ahorro doméstico) tampoco pueden hacerse generalizaciones fáciles, debiéndose considerar cada caso en particular.

¹⁰⁵Japón se ha ubicado en esta categoría con una inversión/PIB promedio anual del 30% a lo largo del mencionado septenio.

20% (Filipinas: 22.5%; y Taiwán: 22.6%).

Prácticamente sin excepción, las tasas de inversión aumentaron o se mantuvieron constantes a lo largo de la década. El aumento más espectacular se observa en Malasia, donde se pasa del 32.4% en 1990 a 42.2% en 1996, casi diez puntos porcentuales. El desempeño de Hong Kong y Singapur también fue espectacular en este campo, ya que ambos países lograron aumentar la participación de la inversión en el PIB en casi cinco puntos durante ese periodo.

A primera vista, por tanto, se tiene una apreciación positiva de estos eventos, ya que la tasa de acumulación no sólo ha sido elevada (*per se* y en términos relativos a escala mundial) sino que ha aumentado en el tiempo (hasta mediados de 1997). Esta observación, sin embargo, lleva a una impresión equivocada sobre el desempeño productivo si no se analiza paralelamente el *destino de esas inversiones*. En ese sentido, deben hacerse varias calificaciones y precisiones.

En primer lugar, parte importante de la inversión —nos referimos a los últimos años— fue realizada en determinados *sectores no transables* de la economía, principalmente en el de servicios y en la construcción de edificios comerciales y residenciales (sin olvidar los edificios más altos del mundo y la infinidad de campos de golf). En la medida en que estas ramas productivas no generan ni ahorran divisas, tratase de la ampliación de capacidades instaladas que no contribuyen a mejorar la BCC a futuro y, con ello, no están en condiciones de servir la creciente deuda externa. Este tipo de inversiones desembocó en una *sobreproducción* que llevó a una paulatina caída de la bolsa de valores y de los elevados precios de las tierras y los inmuebles desde 1994, hasta que reventó la burbuja durante el segundo semestre de 1997 ¹⁰⁶. Quienes se

106 Los índices de la bolsa de valores y de las propiedades pueden observarse más adelante en las Tablas VII-A y VII-B.

habían endeudado en moneda extranjera —empresas y familias— no estuvieron en condiciones de servir las deudas cuando vino la tanda de devaluaciones del tipo de cambio. Con ello jalaron tras de sí a las instituciones financieras que también cayeron en la iliquidez. (*Ver cuadro Página siguiente*)

Segundo: también ha sido muy común financiar inversiones *altamente riesgosas* (es decir, potencialmente muy rentables), las que sin embargo no llegaron a plasmarse finalmente y que le explotaron en la cara a los inversionistas al momento de desatarse la crisis generalizada.

En tercera instancia, es evidente que los flujos externos que financian inversiones internas sólo aseguran su repago si éstas ofrecen un rendimiento igual o superior al del costo de los créditos foráneos. No ha sido este el caso en la mayoría de países esteasiáticos, en que se procesaron proyectos de inversión de *baja rentabilidad*, exponiendo a quienes se habían endeudado en exceso. Las pérdidas del capital, las crisis financieras y las quiebras que le siguieron, incluso antes de que la propia crisis asiática explotara, fueron su corolario. Esto se generalizó a partir de 1997. Más adelante veremos algunos indicadores de esta tendencia declinante de la tasa de ganancia (reflejada en la caída de los precios de ciertos activos).

Es importante señalar, sin embargo, que en el caso de Corea la sobreinversión se realizó en el sector manufacturero, mientras que en la mayoría de los demás países asiáticos ella se concentró en el sector inmobiliario. Las rentabilidades de estos activos (de precios muy altos) fueron muy bajas y cayeron ¹⁰⁷ antes de desatarse la crisis, con lo que la fragilidad financiera de las empresas

¹⁰⁷ Los rendimientos anuales sobre alquileres de edificios eran de 3.5% en Hong Kong y de 3.9% en Singapur a mediados de 1997. Además, la tasa de desocupación de los inmuebles era muy elevada en 1997: 30% en Shangai, 15% en Bangkok, 10% en Djakarta y 8% en Singapur.

TABLA V:
 FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (A) Y AHORRO DOMÉSTICO (B), 1975-1997 (COMO % PIB)

		1975-82	1983-89	1990-96	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
Hong Kong	(A)	27.8	23.6	28.5	26.4	26.6	27.4	27.3	29.8	30.5	31.3	32.0
	(B)	29.7	33.6	33.2	35.8	33.8	33.8	34.6	33.1	30.4	30.6	30.8
Indonesia	(A)	19.8	24.3	27.4	28.3	27.0	25.8	26.3	27.6	28.4	28.1	26.5
	(B)	19.3	23.2	28.9	27.9	28.7	27.3	31.4	29.2	29.0	28.8	27.3
Corea	(A)	29.4	29.4	36.7	37.1	38.4	36.6	36.0	35.7	36.6	36.8	36.6
	(B)	25.7	32.7	35.0	36.1	35.9	35.1	35.2	34.6	35.1	33.3	32.9
Malasia	(A)	29.4	28.5	38.3	32.4	36.4	36.0	38.3	40.1	43.0	42.2	42.7
	(B)	21.6	29.4	32.1	29.1	28.4	31.3	33.0	32.7	33.5	36.7	37.0
Filipinas	(A)	26.7	20.7	22.5	24.0	20.0	20.9	23.8	23.6	22.2	23.2	25.1
	(B)	19.9	18.1	18.8	18.7	18.0	19.5	18.4	19.4	17.8	19.7	21.0
Singapur	(A)	38.2	38.1	34.2	31.8	33.3	35.6	35.0	33.6	33.3	36.5	35.4
	(B)	33.4	42.0	47.4	44.1	45.4	47.3	44.9	49.8	50.0	50.1	50.0
Taiwán	(A)	27.8	20.4	22.6	22.4	22.2	23.2	23.7	22.9	22.9	21.0	21.0
	(B)	30.2	35.0	28.2	29.3	29.5	27.8	27.7	27.1	28.0	28.0	27.9
Tailandia	(A)	23.6	27.7	40.4	40.2	41.6	39.2	39.4	39.9	41.8	40.8	35.8
	(B)	19.6	25.4	34.2	32.6	35.2	34.3	34.9	34.9	34.3	33.1	31.8
Memorando: Japón	(A)	30.9	28.4	30.0	31.7	31.4	30.5	29.5	28.6	28.5	29.7	28.4
	(B)	31.9	31.9	32.5	33.5	34.2	33.8	32.8	31.4	30.7	31.3	30.8
China	(A)	21.3	29.5	32.6	25.5	27.5	31.2	37.5	36.0	34.7	35.6	35.8
	(B)	39.3	35.2	40.2	38.1	38.3	37.7	40.6	42.6	41.0	42.9	40.8
India	(A)	17.6	20.0	23.0	23.0	22.4	22.4	21.8	22.3	24.1	25.2	26.4
	(B)	21.3	20.2	22.8	21.9		22.3	21.4	22.7	24.2	25.1	25.2

*: Cifras preliminares

Fuente: Fondo Monetario Internacional-FMI, Estadísticas Financieras Internacionales: Anuario 1997, Washington D.C.: FMI, 1997.

ya estuvo amenazada antes de que se realizaran las devaluaciones y se procesara el retiro masivo de los depósitos bancarios.

En relación a la bolsa de valores puede señalarse lo mismo: su crisis es *previa* a 1997. El auge de los índices del mercado de acciones en general y de las propiedades en particular llega a su máximo en 1993-94, momento a partir del cual declinan los índices para derrumbarse dramáticamente en 1997 (y, obviamente, más el de propiedades que el general). Véase las cifras respectivas en las Tablas siguientes (VII-A y VII-B).

TABLA VII-A:
ÍNDICE GENERAL BURSÁTIL, 1990-1997 (FIN DE AÑO)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Corea	696	610	678	866	1,027	882	651	376
Indonesia	417	247	274	588	469	513	637	401
Malasia	505	556	643	1,275	971	995	1,237	594
Filipinas	651	1,151	1,256	3,196	2,785	2,594	3,170	1,869
Singapur	1,154	1,490	1,524	2,425	2,239	2,266	2,216	1,529
Tailandia	612	711	893	1,682	1,360	1,280	831	372
Hong Kong	3,024	4,297	5,512	11,888	8,191	10,073	13,451	10,722
Taiwán	4,350	4,600	3,377	6,070	7,111	5,158	6,933	8,187

TABLA VII-B:
ÍNDICE BURSÁTIL: SECTOR DE PROPIEDAD INMOBILIARIA,
1990-1997 (FIN DE AÑO)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Indonesia	n.d.	119	66	214	140	112	143	40
Malasia	113	113	126	369	240	199	294	64
Filipinas	32	34	39	81	80	87	119	59
Singapur	230	280	250	541	548	614	648	357
Tailandia	74	82	168	367	232	192	99	7
Hong Kong	312	453	554	1,392	862	1,070	1,682	941
Taiwán	61	71	57	137	109	59	55	55

Nota: En negrita se han marcado los índices máximos alcanzados en el periodo.

Fuente: Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998; Tablas 10 y 11.

Nótese, sin embargo, que no hay coincidencia entre la crisis de los valores bursátiles en general y la de las propiedades en particular. Concretamente las acciones llegan a sus valores máximos en 1993 en los casos de Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia, en 1994 en Corea y en 1996 en Indonesia, Hong Kong y Taiwán (Ver Tabla VII-A). En cambio las propiedades alcanzan su climax en 1993 en Indonesia, Malasia, Tailandia y Taiwán, y sólo en 1966 en Filipinas, Singapur y Hong Kong (Tabla VII-B). Ciertamente que a partir de 1997 el derrumbe de los bolsas es mucho más dramático y se da conjuntamente en todos los países.

3.3.2. *Las tendencias del ahorro interno*

La Tabla VI (observe las *filas "b" para cada uno de los países*), referida a las cuotas de ahorro (sobre el PIB), nos devela varios procesos interesantes. En primer lugar, en términos comparativos (v.gr. vis a vis los países de América Latina) el ahorro es muy elevado en los países esteasiáticos, alcanzándose —a lo largo de lo que iba de la década— niveles promedio del 30% en la mayoría de casos (Corea: 35%; Malasia: 32.1%; Indonesia: 28.9%; Tailandia: 34.2%; Hong Kong: 33.2%; y Taiwán: 28.2%) y 40% o más en China (40.2%) y Singapur (47.4%). La excepción es Filipinas con una tasa del 18.8%.

En segunda instancia nos interesa la *evolución del ahorro doméstico* en el transcurso de los años noventa. A ese respecto se observa que sólo caen levemente las cuotas de ahorro de Hong Kong (en 5 puntos porcentuales), Corea (en 3 puntos) y Taiwán (1 punto), mientras que en los demás países se observa un aumento, muy sustancial en ciertos casos (Malasia y Singapur) y más bien modesto en otros (Indonesia, Filipinas y Tailandia). Sin embargo, en casi todos los países (la gran excepción es Taiwán) el promedio anual es superior al alcanzado en el primer y segundo setenios de la Tabla (referidos a los periodos 1975-82 y 1983-89).

En tercer lugar, el *ahorro público ha sido positivo*, de manera que —contrariamente a lo que sucedió en otras crisis externas del pasado— en este caso los desequilibrios de la BCC no se debieron al insostenible incremento de los déficit fiscales (del gobierno central) ¹⁰⁸. Véanse los datos de las cuentas fiscales de estos países en el Anexo B-8. Por lo antedicho, entre otros factores, también la *inflación fue muy baja* —de un solo dígito— en los países asiáticos durante los años noventa. Ver Anexo B-2 (segunda fila para cada una de las economías).

En conclusión, por tanto, regresando a la Tabla VI, la cuota de inversión creció más que la de ahorro a lo largo de los años ochenta. Consecuentemente, la brecha externa y el creciente endeudamiento externo se explican básicamente por el extraordinario auge de la Inversión en los países del Sudeste asiático. Ese *boom* en el proceso de acumulación de capitales se debe, a su vez, como hemos visto, a la posibilidad de sobreendeudamiento externo y a la disponibilidad de elevadas cuotas de ahorro doméstico. De manera que no siempre el elevado ahorro doméstico resulta positivo para el desarrollo de un país, sobre todo si es canalizado a inversiones poco productivas o puramente especulativas. La evidencia sobre esto es bastante clara en los países orientales de Asia, como veremos más adelante.

¹⁰⁸ En 1996 sólo China tuvo un déficit fiscal próximo al 1% del PIB.

4. Causas, desencadenamiento y factores de propagación de la crisis

"Anyone who claims to fully understand the economic disaster that has overtaken Asia proves, by that very certainty, that he doesn't know what he is talking about".

Paul Krugman ¹⁰⁹

Ya es lugar común afirmar que *nadie previó la crisis asiática*. Y, en efecto, así fue, si nos guiamos por los más diversos indicadores. En primer lugar, el FMI no alertó sobre su posibilidad, excepto quizás en algún caso y en privado; y hasta todo lo contrario, de un lado en muchas ocasiones sólo tenía palabras de felicitación para el equipo económico que conducía cada uno de esos países, y, del otro, diseñó programas que abortaron al poco tiempo por tener un diagnóstico equivocado de la crisis. En segunda instancia, las agencias calificadoras (concretamente 'Moody' y 'Standard & Poor') no bajaron los estándares de esos países sino mucho después que se desatara la crisis ¹¹⁰. Finalmente, las expectativas del tipo de cambio no estaban sesgadas hacia devaluaciones sustanciales: los agentes económicos no esperaban una caída abrupta de las monedas nacionales *vis a vis* el dólar norteamericano ¹¹¹.

A nuestro entender la crisis no fue prevista porque los analistas y agentes económicos se estuvieron fijando en los "indicadores tradicionales" de crisis, en especial, las cuentas fiscales, que son las que generalmente -por su elevado nivel deficitario respecto al PIB- llevan a la crisis, al ser financiadas "inorgánicamente". No

109 "Will Asia bounce back?", ponencia para el Credit Suisse First Boston, Hong Kong, Marzo 1998.

110 Véase los 'ratings' en el Anexo B-11.

111 Consúltense los datos que al respecto publican Radelet y Sachs (1998a y 1998b).

podían imaginarse los analistas, por tanto, que en la esfera de los agentes privados pudiesen estar actuando fuerzas racionales o, incluso, “irracionales” que desembocaran en la debacle. En la medida en que se consideran autocorregibles por el mercado, las crisis no podían venir por ese lado...pero parece que se equivocaron. Y, en efecto, la crisis asiática nos confirma una vez más que los mercados no funcionan tan bien como nos lo quieren hacer ver los economistas neoclásicos y, peor aún, los capitalistas (nacionales e internacionales) no son tan “racionales” como lo postulan los libros de texto convencionales.

La presente sección tratará, de un lado, tanto los procesos que desataron la crisis, como los que la contagiaron de un país a otro (4.1.), y del otro, aparte de las ya explicitadas arriba, algunas de las principales causas de mediano plazo de la crisis (4.2.).

4.1. FACTORES DESENCADENANTES Y DE PROPAGACIÓN DE LA CRISIS

Lo que ha llamado tanto la atención en la crisis asiática es que se desatara en un país y se generalizara tan rápida, tan contundente y tan profundamente a las demás economías, incluso a las más sólidas y dinámicas de la región; y, posteriormente, aunque con menos ímpetu, a muchas economías del resto del mundo. Este fenómeno se puede comparar con el juego de los cubos, en que los niños van montando uno sobre otro, aparentemente sobre bases sólidas y en que, llegado un momento crítico, añadiendo un solo cubo, la torre se viene abajo y la derrumba repentinamente (y no sólo parte de ella, que sería lo normal). Algo similar vale para los “huaicos”, en que por efecto de las lluvias se acumula lentamente el agua en las alturas de las montañas (sin que los vecinos del pueblo o ciudad a sus faldas lo note o sea alertada del peligro), hasta que -por una sola gotita adicional- se rebalsa y toda el agua represada se viene abajo inesperadamente en forma de avalancha, inundando o incluso borrando del mapa

las poblaciones del valle ¹¹².

Y en Asia así fue en efecto: las economías venían creciendo aceleradamente, pero los problemas fueron embalsándose silenciosamente a lo largo de la década de los noventa, especialmente a partir de 1994-95, pero sin mayores señales de alarma (seguramente por el optimismo exagerado a que daban lugar sus altas tasas de crecimiento económico).....hasta que pequeñas chispas o eventos extraordinarios menores acabaron con la estabilidad, no sólo de una economía o de las más débiles, sino de toda la región que la circundaba. Sin embargo, así como en el juego de los cubos o en el caso de los huaicos, siempre existen indicadores que permitirían prever la debacle para tratar de evitarla, tarea a la que los economistas vienen abocándose recientemente, tanto para *pronosticar a grosso modo* las crisis como para adoptar medidas para evitarlas ¹¹³.

En lo que sigue, veremos respectivamente, los hechos especiales, los "accidentes" y los diversos choques exógenos que activaron la crisis, así como algunos indicadores tempranos de la crisis (4.1.1.) y los factores de propagación y contagio (4.1.2.).

4.1.1. Los eventos desencadenantes de la crisis: accidentes, huaicos y gatillos

Esta sección se ocupa de los principales procesos, factores y "accidentes" —de la más diversa índole (económicos, políticos,

¹¹² Otro símil que podría traerse a la memoria es el de la erupción de los volcanes, en que se acumula energía a través del tiempo hasta que erupciona inesperadamente, algo que también se presenta en los terremotos que se presentan sin aviso como consecuencia del movimiento abrupto de las placas tectónicas. En todos esos casos se libera el enorme caudal de energía acumulada, como en las crisis económicas en que se desatan los problemas y las inconsistencias macroeconómicas acumuladas.

¹¹³ Recomendamos los trabajos de Graciela Kaminsky, Saul Lizondo y Carmen M. Reinhart, "Leading Indicators of Currency Crises", a ser publicado en *IMF Staff Papers*, marzo 1998. Véase también: Graciela Kaminsky y Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", febrero 4, 1998. Ambos trabajos, así como una enorme gama de artículos sobre la crisis asiática, pueden consultarse en: roubini/asia/AsiaHomepage.html).

sociopsicológicos)- que desencadenaron la crisis. Si bien nos interesan, en primera instancia, los sucesos acaecidos en la economía de Tailandia, donde se desató originalmente la crisis asiática, veremos los diversos *eventos aparentemente circunstanciales* que señalizaban en dirección a un peligro más general que se venía incubando en las economías vecinas a la mencionada.

Es importante tener presente en este repaso, como telón de fondo, el hecho que los índices de las *bolsas de valores* venían cayendo desde fines del primer lustro en todas las economías de la región y que sirven para captar el significado de los factores desencadenantes -más bien fortuitos- de la crisis asiática. Tales elementos no tendrían mayor importancia en circunstancias normales, pero dadas las fuentes últimas de la crisis, adquieren un papel señalizador clave. Al respecto es importante repetir que los *índices de las bolsas de valores* han ido declinando desde 1994, luego de alcanzar sus máximos en 1993. Ese es un primer indicador de los problemas de fondo de esas economías (y que habría permitido pronosticar la crisis con toda claridad) y que terminó convirtiéndose en un factor detonante y propagador de la crisis. Sin embargo, en la medida en que la banca internacional y las financieras nacionales seguían realizando abundantes negocios y en muchos casos con ganancias sustanciales, nadie se preocupó en demasía. Sólo cuando ya era tarde, la banca internacional se negó a reestructurar o permitir un *roll over* de la deuda externa (de corto plazo), que había crecido espectacularmente, a nivel inconcebible para quienes asumen la existencia generalizada de "agentes racionales".

Es decir, esos indicadores señalizaban ya, *desde varios años atrás*, la caída de las tasas de ganancia de las empresas en general y de los bancos e inmobiliarias en particular, que es un indicio significativo de la gestación de una crisis propiamente tal, y que a su vez nos remite a otros factores causales. Estos deben distinguirse claramente de los elementos y mecanismos *desencadenantes*

que llevaron al ataque especulativo contra las monedas asiáticas. Ordenaremos estos “gatillos” y factores coyunturales en diversas categorías.

En primer lugar, debemos tener presente la *cadena de quiebras de empresas* que antecedieron a la crisis propiamente dicha. Obviamente se trata de la insolvencia o cierre de corporaciones que para los agentes económicos en general parecían inamovibles y sólidas. La sorpresa que desatan esas caídas evidentemente sirven de señal significativa que lleva al deterioro de la confianza en la economía del país, tanto para nacionales, como para extranjeros. Es notorio que, durante el año 1996 y el primer semestre de 1997, se dieron las *primeras quiebras corporativas* en los más diversos países. En Corea cayeron varios conglomerados-*chaebol* de los más importantes: Hanbo ¹¹⁴, Sammi ¹¹⁵ y Kia ¹¹⁶. En Tailandia quebró la empresa inmobiliaria Samprasong, lo que llevó a una mayor caída de los precios de las propiedades inmuebles, obligando al Banco Central a prestar más de 8,000 millones de US\$ (en baht) para que las instituciones financieras frágiles puedan recomponer sus carteras; y en mayo fracasan las medidas adoptadas por el gobierno para salvar a “Finance One”, la principal empresa financiera tailandesa. Poco antes de desatarse la crisis, el 27 de junio, el Banco Central tailandés suspende las operaciones de 16 empresas financieras escasas de recursos de caja y les ordena fusionarse o a presentar planes de consolidación. En los demás países igualmente la rentabilidad de las corporaciones

114 Este conglomerado del acero y las construcciones ligado a bancos estatales quebró en enero de 1997 con una deuda de US\$ 5,800 millones.

115 Este conglomerado del acero cae en marzo de 1997, provocando ya desde entonces temores de una potencial crisis corporativa de la deuda.

116 Es el tercer fabricante más importante de automóviles coreano, que en julio de 1997 sufre una escasez de fondos y pide préstamos de emergencia. El 15 de ese mes se agrava su situación y muchos comentarios han señalado que en ese momento, por ese mismo hecho, se inician las dificultades económicas de este país. El 23 de octubre de 1997, el gobierno de Corea asume la quiebra de Kia Motors. El día anterior el gobierno anuncia la quiebra de un importante banco de ese país.

inmobiliarias y financieras mostraban dificultades crecientes, como consecuencia de su sobreendeudamiento.

En segundo lugar, otro “gatillo” importante se soltó en marzo de 1997, cuando la economía japonesa mostraba signos de recuperación económica y de reiniciar su rol de “locomotora de la región”. En ese momento, el gobierno japonés decidió aumentar el *impuesto al valor agregado*, que inmediatamente fue percibido -correctamente- como un elemento que volvería a recesar la economía dominante de la región. Con ello, las expectativas sobre el crecimiento de las exportaciones de la región menguaron aún más, ya que de por sí venían cayendo (así como los términos de intercambio) en el último bienio.

Tercero: en los meses previos a la crisis se esperaban *alzas en las tasas de interés* en los EEUU promovidas por la Reserva Federal, lo que finalmente no sucedió en la medida de lo esperado¹¹⁷, pero que generó expectativas negativas en y para los países asiáticos. Ligado a ello, en mayo de 1997, que es uno de los primeros indicios de la crisis asiática que se atisba, varios connotados burócratas del Japón, preocupados por la continuada devaluación del yen, dieron a entender que elevarían las tasas de interés. Esta amenaza modificó abruptamente las decisiones de importantes “inversionistas globales”, quienes inmediatamente vendieron divisas de diversos países del sudeste asiático, con lo que no sólo presionaron sobre las monedas locales, sino que llevaron a una caída de las bolsas de valores de esos países.

Un factor desestabilizante adicional, en cuarta instancia, radicó en las *incertidumbres políticas* de la más diversa índole que se fueron dando en los diversos países: en Indonesia la salud del presidente, el abuso del poder de sus relaciones y familiares, las movilizaciones populares y estudiantiles, así como las “elecciones”

117 Los aumentos de la tasa de interés en los EEUU (abril de 1996 y febrero y setiembre de 1997), si bien moderados, impactaron en las bolsas asiáticas.

ad portus; en Tailandia, las marchas y contramarchas en la conducción económica ¹¹⁸, el cambio de gobierno, las variadas modificaciones en el gabinete y la fragilidad política; en Corea la proximidad de las elecciones de diciembre de 1997 alentaron los temores, ya que se preveía un golpe de timón en la política económica (y el poder establecido) por el potencial acceso al gobierno del líder de la oposición (como efectivamente sucedió); etc. ¹¹⁹

Quinto: los *escándalos de corrupción* en las altas esferas del gobierno explotaron poco antes de la crisis, añadiendo leña al fuego. Los más llamativos, que conviene nombrar brevemente, son los que describiremos a continuación. En primer lugar, el 5 de febrero del año pasado, en Seúl (Corea del Sur) se arresta a los Presidentes de los bancos 'Korea First Bank' y 'Cho Hung Bank' por haber aceptado pagos ilegales ('coimas', en criollo) del grupo 'Hanbo', para que los provean préstamos millonarios (en US\$) a fin de realizar un proyecto de acéría. Por razones similares fueron a prisión un líder del partido oficial y un asesor del Presidente Kim.

Finalmente, una serie de indicadores económicos relativamente visibles mostraron una tendencia creciente al deterioro, azuzando la tendencia viciosa a la crisis. Tal es el caso de la caída de las reservas internacionales, los aumentos supuestamente exagerados de las remuneraciones, el sobreendeudamiento de las empresas y de las instituciones financieras, etc.

Y la soga terminó rompiéndose en su parte más débil, Tailandia. Los días 14 y 15 de mayo de 1997 el baht tailandés es golpeado por una ola especulativa, ya que los inversionistas decidieron que era el momento de vender, tanto por el lento cre-

118 El 10 de marzo de 1997 el gobierno afirma que comprará US\$ 3,900 millones de malas deudas de diversas instituciones financieras; sin embargo, termina incumpliendo su promesa.

119 El domingo 15 de mayo de este año se realizarán elecciones generales en Filipinas.

cimiento de la economía, como por la inestabilidad política reinante. En esos días Tailandia y Singapur intervienen para defender el baht y los líderes de la primera se oponen a toda costa a su devaluación. También es afectado Filipinas, cuyo Banco Central vende dólares en masa y eleva la tasa *overnight* en 1.75 puntos porcentuales (al 13%). El 19 de junio el ministro tailandés de finanzas (Amnuay Viravan) renuncia por oponerse a las intenciones de devaluación del baht, con lo que la bolsa de valores vuelve a caer (esta vez en 4%). Este hecho lleva en Filipinas a volver a elevar la tasa *overnight* esta vez en dos puntos porcentuales (al 15%). El 30 de junio el primer ministro Chavalit Yonchaiyudh asegura a la nación por televisión que el baht tailandés no será devaluado. Y, finalmente, el 2 de julio ¹²⁰ se libera a la flotación administrada al baht, con lo que se deprecia en 20% (llegando a 28.80 por US\$) ¹²¹. Este hecho terminaría convirtiéndose en el “gatillo” más visible que desataría la “gripe asiática”. Inmediatamente después el gobierno pide “asistencia financiera” al FMI.

Pocos días más tarde se inicia el contagio, afectando a las otras monedas del subcontinente. El 11 de julio el banco central filipino permite un rango mayor de movimiento para el peso respecto al US\$, ampliando su “banda”. Ese mismo día la rupiah indonesia comienza a ser infectada por la devaluación y el gobierno reduce los controles sobre los rangos de comercio de moneda extranjera y, en una acción sorpresiva, amplía la banda del 8 al 12%. El 14 de julio el banco central malasio suspende el apoyo a su moneda, con lo que el ringgit se devalúa sustancialmente, proceso que se agrava el 24 en que su nivel alcanza la cotización más

120 Un día antes, el 1 de julio de 1997, Hong Kong revierte a China, luego de 156 años de colonización británica. Es interesante que muchas personas consideraron inicialmente que había una relación entre este hecho y la crisis asiática.

121 Mientras, el gobierno filipino insiste en mantener su moneda, para lo que vuelve a elevar su tasa *overnight*, esta vez en nueve puntos porcentuales (a 24%).

baja de los últimos tres años. Ese día, el Primer ministro de Malasia (Mahathir Mohamad) lanza un agrio ataque contra los especuladores internacionales y el 26 culpa a George Soros por la caída del ringgit (lo que repite el 23 de agosto). El 17 de ese mismo mes la autoridad monetaria de Singapur permite la devaluación de su dólar, el que cae al nivel más bajo desde febrero de 1995. El 28 de julio Tailandia nuevamente pide apoyo al FMI y el 5 de agosto anuncia medidas de austeridad y el Banco Central informa el cierre de 48 empresas financieras, en el intento de asegurar un paquete de préstamos del FMI. Este efectivamente promete al gobierno tailandés que se le darán US\$ 16,000 millones (al final el "paquete" llega a los US\$ 17,200').

El 13 de agosto la rupia indonesia cae a su nivel histórico más bajo (2.682 por US\$); el Banco Central interviene activamente en su defensa y se elevan las tasas de interés. Al día siguiente Indonesia libera sus controles sobre la rupia y elimina las bandas, pero la moneda sigue cayendo. En los dos días siguientes, 15 y 16 de agosto, atacan el dólar de Hong Kong y la Bolsa cae drásticamente, pero la República Popular China informa que estaría preparada para defender el dólar hongkonés con hasta US\$ 50,000 millones. De ahí que la única moneda que no se había devaluado hasta entonces haya sido la de Hong Kong (manteniéndose su fijación con el US\$). Pero su Bolsa de Valores sufre embates muy fuertes, especialmente entre el 20 y el 23 de octubre¹²², como consecuencia de nuevos ataques especulativos contra su moneda, en parte a resultas de la devaluación taiwanesa.

Unos días después el fenómeno comienza a vapulear las bolsas de otras partes del mundo. El 27 de octubre la Bolsa de Valores de Nueva York cae en 554 puntos (-7.2%), golpe más grave que

122 En esos cuatro días de temores en torno a las tasas de interés y a las presiones contra su moneda, la bolsa pierde casi un cuarto de sus valores

el del *crash* de 1987. Asimismo en este día y los siguientes, los descensos en las Bolsas de Brasil, Argentina y México son sustanciales. El 31 de octubre el FMI le otorga un paquete de apoyo a Indonesia. El 6 de noviembre el Director-Gerente del FMI afirma que ésto permitirá romper el círculo vicioso de la desestabilización económica del Asia.

Pero, como sabemos ahora, hasta ese momento el contagio aún no había llegado en toda su magnitud a Corea del Sur, que se defendió a duras penas durante cinco meses. La crisis se agrava aún más cuando infecta a este país, lo que sucede a fines de noviembre, después de pesadas intervenciones del Banco Central para mantener el valor del won. El 13 de noviembre el gobierno de Corea niega la necesidad de garantías y apoyos del FMI y en los 7 días siguientes adopta una serie de medidas para evitar la crisis financiera. Ante el fracaso de todas esas acciones, el 20 de noviembre reconoce que no podrá resolver sus problemas sin ayuda externa, en especial de los bancos japoneses que deberían refinanciar sus deudas de corto plazo. Al día siguiente anuncia que buscará un paquete de rescate por US\$ 20,000 millones con el FMI, el que finalmente alcanza –la Carta de Intención se firma el 4 de diciembre– los US\$ 57,000', monto que rebasa el apoyo récord recibido históricamente por país alguno (México había alcanzado los US\$ 50,000' en 1995).

Evidentemente con la caída de Corea en la crisis, la avalancha asiática se agravó aún más. Pero, indudablemente, una serie de otros factores contribuyeron también a azuzar el fuego regional. Veamos algunos de esos procesos de propagación que se fueron dando a lo largo del segundo semestre del año pasado y del primer trimestre del presente.

En primer lugar, es necesario tener presente que la gran mayoría de los agentes económicos internacionales observan la

región como si fuera *un todo homogéneo e interconectado* ¹²³. Cuando cayó el baht a principios de julio, se comenzaron a generalizar –lentamente primero y aceleradamente después– los temores financieros y la banca comenzó a “recoger” sus préstamos y en muchos casos ya no aceptó reestructurar (*roll over*) las deudas externas de corto plazo que se vencían, con lo que las falencias financieras de las empresas y la desconfianza se exacerbó aún más. Es decir, los bancos internacionales consideraron que si un país de la región tenía problemas los demás también los tendrían (juicio que hacían sin mayores bases de sustento en algunos casos), con lo que el contagio se procesó a través de estas expectativas negativas, incluso hacia los países sólidamente establecidos.

El proceso anterior se agravó con la rebaja de las calificaciones que ‘Moody’ y ‘Standard & Poor’ realizaron del crédito externo de los países y de las instituciones financieras que consideraba débiles.

En tercera instancia, la misma evolución negativa de las economías aceleró el contagio entre ellas, dando lugar a un círculo vicioso de “*devaluaciones competitivas*” (ver Liu, Noland y Robinson, 1998). Al final, evidentemente, los tipos de cambio se devaluaron mucho más allá de sus valores de equilibrio de largo plazo.

La misma crisis hizo que los países que habían prestado o invertido en la región retraigan sus flujos financieros. Especialmente en Indonesia hubo preocupación (desde el 19 de noviembre) que los coreanos retiren sus préstamos a las empresas que de por sí se encontraban en dificultades.

Los problemas del Japón añadieron leña al fuego. El 17 de

¹²³Maliciosamente generalizan de los ámbitos de percepción personal: “Todos los asiáticos son iguales”, refiriéndose a sus rasgos físicos.

noviembre el primer gran banco japonés (Hokkaido Takushku Bank) colapsa. Dos días después la Bolsa de Tokio experimenta la caída más drástica del año, existiendo el peligro que ello continúe contagiando al won coreano. El 22 de ese mes cierra "Yamaichi", a pesar del anuncio que no colapsaría. El 26 Tokio anuncia la quiebra del banco regional "Tokiyu City Bank". Ese día el Ministro de Finanzas y el Presidente del Banco Central de Japón se comprometieron a que ya no habrían más quiebras en el sector financiero para evitar que la gente extraiga sus depósitos de los bancos; y la agencia 'Moody's' rabajó las calificaciones de cinco instituciones financieras que consideraba frágiles (el 4 de diciembre añadió a otro grupo de bancos japoneses "bajo observación", para una posible reducción de sus respectivas calificaciones).

Se observa entonces que los impactos e interdependencias entre las monedas aún no había culminado en la región y que continuarían las presiones hacia una aparente *deflación global*. Poco antes el Presidente de los EEUU había pontificado temerariamente que las crisis de los países asiáticos sólo representaban "unos pequeños resbalones en la pista".

También determinados problemas puntuales, específicos a cada país, ayudan a explicar el agravamiento de la crisis. En el caso de Indonesia, por ejemplo, la extrema sequía, que se siente fuertemente en diciembre (y los incendios que le siguieron ¹²⁴), redujo aún más la confianza en su recuperación económica.

Finalmente, también el *FMI contribuyó a agravar la crisis*. En primer lugar y sobre todo, por ordenar el cierre o suspensión de una gran cantidad de instituciones financieras (especialmente el caso de Indonesia es patente al respecto), lo que azuzó las llamas

¹²⁴El impacto de éstos no sólo es negativo para Indonesia, sino que los humos afectan incluso a los países vecinos, espantando a los turistas. Este ya es un problema consuetudinario, pero que en años anteriores se debía a la quema de bosques para el uso agrícola por parte de los indonesios.

del pánico en la región. Aparte de Filipinas, que ya estaba sujeto a un acuerdo contingente con el FMI, en los meses que siguieron a la irrupción de la crisis se le fueron uniendo tres países importantes: Tailandia en agosto, Indonesia en octubre y Corea a principios de diciembre de 1997. La Tabla VIII despliega los montos prometidos por el FMI a los gobiernos en cuestión.

TABLA VIII:
MONTOS POR PAÍSES DE LOS "PAQUETES DE RESCATE" DEL FMI, 1997 (EN MILLONES DE US\$)

Fuentes de Financiamiento:	País y Fecha del Acuerdo:			TOTALES
	TAILANDIA (Agos. 11)	COREA (Dic. 2)	INDONESIA (Oct.)	
TOTAL	17,200	57,000	40,000	114,200
"Primera Línea de Defensa":	6,700	35,000	18,000	59,700
-FMI	4,000	21,000	10,000	35,000 ^{1/}
-Banco Mundial	1,500	10,000	4,500	16,000
-Bco. Asiát. De Desarrollo	1,200	4,000	3,500	8,700
"Segunda Línea de Defensa" ^{2/} :	10,500	22,000	22,000	54,500
-EE.UU	0	5,000	3,000	8,000
-Japón	4,000	10,000	5,000	19,000
-China y Hong Kong	2,000	0	2,000	4,000
-Australia	1,000	0	1,000	2,000
-Malasia	1,000	0	1,000	2,000
-Corea del Sur	500	0	0	500
-Indonesia	500	0	5,000 ^{4/}	5,500
-Singapur	1,000	0	5,000	6,000
-Brunei	500	0	0	500
-Otros países	0	7,000 ^{3/}	0	7,000

1/: A esta cifra habría que añadirle los US\$ 1,371 millones, correspondientes a un acuerdo contingente acordado entre el FMI y Filipinas (según nota de prensa del 27 de marzo de 1998: "Press Release" No. 98/9; Washington, D.C., FMI); continuación del anterior (aprobado el 24 de junio de 1994).

2/: Trátase de financiamiento suplementario que estarían dispuestos a ofrecer los países más desarrollados en caso de que los montos correspondientes a la "primera línea de defensa" no alcanzaran. Nótese, sin embargo, que tampoco estos últimos se desembolsan de inmediato, sino que una vez que se realice la negociación bilateral entre los países en cuestión- estarán sujetos a un cronograma prefijado.

3/: Fondos ofrecidos por Alemania, Australia, Bélgica, Canadá, Francia, Italia, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza.

4/: Reservas de contingencia del propio país.

Fuente: Elaboración propia a partir de Fondo Monetario Internacional-FMI, IMF Bail-Outs: Trade and Fiction, Washington D.C.: FMI, enero 1998. (www.imf.org/external/hp/exr/facts/bailout/htm).

Los errores y dureza de los programas patrocinados por el FMI llevaron a que los tres países tuvieran que renegociar los convenios en dos oportunidades adicionales en cada caso ¹²⁵. En estos momentos Indonesia intenta alcanzar una cuarta oportunidad.

Las críticas a la gran institución del capital internacional se han dado con una dureza sin precedentes y han provenido desde las más diversas barricadas y, probablemente por primera vez, de economistas que forman parte del *establishment*:

- a. Milton Friedman ¹²⁶ ha señalado que el FMI ha aplicado la "medicina equivocada" (mayores impuestos, menor gasto público y elevadas tasas de interés), cuando "las raíces de la crisis se deben a excesos del sector privado y no del gobierno". En su opinión lo que han debido hacer los países (se refiere específicamente al caso de Indonesia) es adoptar una Caja de Conversión (*currency board*) ¹²⁷, pero eso no le convendría al FMI, cuya hostilidad se debería al hecho que ello llevaría a que la institución "ya no tendría nada que hacer" ¹²⁸.

¹²⁵ Las tres cartas de intención firmadas por cada uno de los países llevan las siguientes fechas: para Tailandia son del 20 de agosto de 1997, 25 de noviembre de 1997 y del 24 de febrero de 1998; Corea, del 3 y 24 de diciembre de 1997 y del 7 de febrero de 1998; y en el caso de Indonesia, son del 1 de noviembre y de 1997 y del 15 de enero y del 8 de abril de 1988 (actualmente se renegocia una cuarta carta de intención, que seguramente tardará un buen tiempo para llegar a buen término).

¹²⁶ "Sayings of Chairman Milton Friedman: 'Asian Miracle' was Real", en: *Far Eastern Economic Review*, marzo 26, 1998.

¹²⁷ Nótese, sin embargo, que si un país no posee las reservas internacionales requeridas para ello (que es el caso de Indonesia) el sistema no es viable. Dicho sea de paso, Suharto contrató a Steven Hanke (economista muy cuestionado, no solo por el Tesoro Norteamericano y el FMI, sino también por Paul Krugman quien lo tildó de "Rasputín de la Rupia" en: "Rupiah Rasputin", *Fortune*, abril 13, 1998) para que lo asesore en este aspecto; su propuesta incluía la condición que la empresa nacional del petróleo (Pertamina, dominada por la familia de Suharto y los militares) pusiese su dinero como garantía (colateral) para conseguir el dinero necesario para respaldar la propuesta. Como ésta avanzaba, Clinton envió -el 15 de febrero de 1998- a su vicepresidente a Indonesia para que evitara llevarla a cabo, lo que logró, despidiéndose a Hanke (véase sus concepciones en los artículos del Anexo Bibliográfico). A cambio Suharto logró un tercer acuerdo, mucho más suave, con el FMI.

¹²⁸ Desde 1972, Friedman viene proponiendo esta idea para los países emergentes: "The best policy would be to unify its currency with the currency of a large, relatively stable

- b. Varios otros autores han señalado que, cuando menos hasta diciembre de 1997, el FMI propuso medidas que eran adecuadas en otras condiciones (como en América Latina), cuando los elevados déficit fiscales condujeron a crisis de balanza de pagos (según el modelo de Krugman, 1979), pero que no se daban en el Este asiático. En este aspecto coinciden los críticos a que nos referiremos más adelante, como Feldstein, Sachs, Krugman, Thurow, Bello.
- c. Una de las críticas que más dolió a los funcionarios del FMI es la que provino de Martin Feldstein (1998), profesor (de Harvard) de varios de los economistas de los más altos rangos de la institución ¹²⁹. En primer lugar, ha señalado que el Fondo debería limitarse a su rol de apoyo a las economías con escaseces temporales de divisas y con elevados déficit de balanza de pagos, en vez de lanzarse a "imponer reformas estructurales e institucionales mayores". Segundo: en vez de conseguir los Fondos para cubrir los déficit externos, el FMI debió dejar —como en el caso de América Latina en los ochenta— que la provisión primaria de crédito fuese negociada entre la banca extranjera y los países deudores, ya que el problema era uno de iliquidez más que de insolvencia ¹³⁰. En tercera instancia, el FMI estaría cometiendo el error de promover reformas como las que tuvieron un éxito parcial en las economías del Este europeo y que transitaban de una economía centralmente planificada a una de mercado, cuando la situación en Asia es muy distinta a la de esas economías. En conclusión, escribe

developed country with which it has close economic relations, and to impose no barriers to the movement of money or prices, wages or interest rates. Such a policy requires having no central bank".

129 Véase la respuesta "oficial" del FMI a los cuestionamientos de Feldstein, entre otros, en el artículo de Stanley Fischer, "The IMF and the Asian Crisis", Los Angeles, UCLA, marzo 20, 1998 (*).

130 Es decir la banca extranjera debió reestructurar la deudas de corto plazo, alargando sus periodos de maduración y otorgando crédito temporales adicionales para que esos países puedan cubrir sus obligaciones (pago de intereses).

- Feldstein: "A nation's desperate need for short-term financial help does not give the IMF the moral right to substitute its technical judgements for the outcomes of the nation's political process. (...) It should not use the opportunity to impose other economic changes that, however helpful they may be, are not necessary to deal with the balance-of-payments problem and are the proper responsibility of the country's own political system" (*sic*).
- d. Varios economistas han indicado que el FMI, gracias a su apoyo financiero, agravaría el problema del *moral hazard*, garantizando prácticamente a los gobiernos que siempre estará dispuesto a apoyarlos financieramente. Algunos van incluso al extremo de proponer la eliminación de este organismo internacional.
 - e. Otro de los más duros y prolíficos críticos del FMI es Jeffrey Sachs, quien conjuntamente con su colega Steve Radelet del Harvard Institute of International Development (HIID), han presentado toda una lista de cuestionamientos —si bien diferencian adecuadamente entre los paquetes aplicados a cada uno de los tres países— que se pueden sintetizar así ¹³¹: "The IMF, loyal to financial orthodoxy and mindful of creditors to the neglect of debtor countries, often pours oil on the flames". En primer lugar, advierten, que el FMI sólo (o, principalmente) estaba interesado en que los gobiernos asiáticos cumplan sus compromisos con sus deudores, con lo que los acreedores foráneos podían escapar sin pérdidas, "socializándolas" (es decir, cargándole toda la cuenta a los gobiernos nacionales). Segundo: los programas del FMI no sólo no restauraron la confianza de los inversionistas (lo que buscaron a través de una

¹³¹ Véase, especialmente, Radelet y Sachs (1998b) y tres artículos de Sachs: "The Wrong Medicine for Asia", noviembre 3, 1997 (*); "Por qué fallan los programas del FMI en Asia", *El País*, febrero 2, 1998; y "The IMF and the Asian Flu", *The American Prospect*, no. 37, marzo-abril 1998, pp. 16-21.

estabilización de los tipos de cambio), sino que llevaron a una contracción económica más allá de la necesaria para estabilizar la economía. En tercera instancia, si bien los montos de dinero prometidos por el FMI eran elevados, no estaban disponibles inmediatamente, con lo que los flujos financieros para evitar el agravamiento de la crisis no llegaron a los niveles exigidos. Cuarto: en vez de concentrar sus medidas en la crisis financieras, los programas del FMI incluyeron medidas muy amplias (que confundieron y generaron más expectativas pesimistas), tales como la liberalización comercial, la desmonopolización, la privatización. Quinto: los programas específicos no fueron dados a conocer a los agentes económicos (tradicionalmente el FMI es muy celoso al respecto) para guiar sus expectativas en la dirección deseada ¹³². Finalmente, a medida que pasó el tiempo, sobre todo desde fines de diciembre del año pasado, en las renegociaciones del FMI –reconociendo sus errores– suavizó su posición respecto a cada uno de los países, reduciendo las metas en relación a la necesidad de alcanzar un superávit fiscal en 1998, permitiendo la suspensión parcial de los pagos sobre la deuda externa pendiente y reduciendo su insistencia en el cierre inmediato de instituciones financieras (reforzando la importancia de la recapitalización de los bancos). Pero, como consecuencia de todo ello, en vez de generar confianza y estabilizar el tipo de cambio, generó peores expectativas, reforzando el pánico financiero y la corrida contra los bancos nacionales (los depositantes extrajeron sus depósitos para entregárselos a la banca foránea).

En respuesta a estas críticas, en gran parte justificadas, se está repensando el complejo problema de “la nueva arquitectura del sistema financiero internacional”, incluido el rol que en ella desempeñaría el FMI.

¹³²Esto fue corregido este año y es posible leer las Cartas de Intención a través de la página web del FMI: www.imf.org/

4.1.2. Factores de propagación y "fallas de mercado"

Como hemos visto hasta aquí, la acumulación de "accidentes" o *shocks*, tanto externos como internos a las economías asiáticas, desató el *gatillo* que llevó a su debacle cambiaria y financiera regional. Se trató de un evento súbito e inesperado que se rompió por su parte más débil, como hemos visto (Tailandia), para luego difundirse a toda la región. Sin embargo, ¿cómo podemos explicar su contagio a las demás economías de la región? ¿Cómo entender que la "contaminación" afectara no sólo a las economías con problemas económicos, financieros y políticos, sino incluso a las que no los tenían (v.gr. Taiwán, Singapur y Hong Kong)? Finalmente, ¿cómo entender la sobreacción (es decir, el *over-shooting*) de algunas de las principales variables de esas economías, tales como el tipo de cambio y los precios de las acciones, que cayeron mucho más allá de su "niveles de equilibrio"?

La respuesta a estas interrogantes nos lleva a enumerar una serie de anomalías o "fallas de mercado" ¹³³, derivadas de comportamientos inesperados (no necesariamente "irracionales") de los agentes económicos y que son los que terminan rompiendo la burbuja especulativa de los activos reales, derrumbando el tipo de cambio. En otras palabras, ¿cómo se procesa el pánico que lleva a la conmoción cambiaria y financiera? Recogeremos este tipo de procesos y mecánicas -en principio, psicosociales y sociológicas- de la literatura aparecida recientemente y de nuestra modesta cosecha propia. Debe tenerse presente que enumeramos cada una

¹³³ Observe el lector enterado que no nos estamos refiriendo a las "fallas de mercado" tradicionalmente analizadas en el análisis microeconómico (como fueran expuestas originalmente por Francis Bator, 1958), derivadas de la existencia de bienes públicos, de externalidades o de rendimientos crecientes y en que divergen los costos privados de los sociales (ofreciendo argumentos para la intervención estatal en la economía). Las anomalías de mercado que nosotros analizaremos se refieren, más bien, a fenómenos sociológicos que agravan tendencias innatas a la economía (pero que, en muchos casos, también requieren de la intervención del Estado para evitar su difusión).

por separado en atención a razones puramente analíticas; sin embargo, es evidente que cada una de ellas interactúa con las demás o al interior de otra(s) en mayor o menor grado.

En primer lugar, como lo han relevado varios autores para los casos de esta y otras crisis, ha funcionado la denominada *Ley de Murphy* o, lo que es lo mismo, el *Teorema de Thomas*¹³⁴. De acuerdo a ambas perspectivas, coincidentes entre sí, *si se cree que algo va a suceder, eso sucederá*; en este caso, la devaluación de la moneda nacional *vis a vis* el US\$, así como la quiebra de instituciones financieras y la abrupta caída de la bolsa de valores. Es decir, la idea de la *profecía autocumplida* ha desempeñado un papel importante en la crisis y su contagio doméstico y regional.

A ese respecto, en el caso de Tailandia, los especuladores venían comprando montos apreciables de dólares (vendiendo bahts) desde mayo de 1997, en la expectativa de una ganancia extraordinaria como consecuencia de una próxima devaluación (esperada), frente a lo cual el gobierno comenzó a optar por la venta de divisas (que contrajo una enorme pérdida de reservas internacionales) y por el aumento de las tasas de interés. Luego de utilizar US\$ 9,000 millones para defender el tipo de cambio¹³⁵ y dos días antes de que el Primer Ministro anunciara que no se devaluaría el baht, el Banco Central lo tuvo que dejar flotar por la excesiva fuerza de la demanda por moneda extranjera. Esta demanda de divisas por parte de los agentes económicos no tenía nada que ver con sus requerimientos normales de importación o de pago a los factores del exterior. Al final, después de dos meses,

134 El sociólogo Robert Merton cita a W.I. Thomas "Si los individuos definen las situaciones como reales, son reales en sus consecuencias" (*Teoría y Estructura Sociales*, México, Fondo de Cultura Económica, 1970, p. 419; véase especialmente el capítulo XI. La Profecía Que se Cumple A Sí Misma). También Max-Neef hace referencia a este "teorema" (*En Torno a una Sociología del Desarrollo*, Lima, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Departamento de Sociología, 1965; pp. 79ss.).

135 Nótese que se "sobrevendió" dólares norteamericanos en Tailandia pocos días antes de la devaluación, ya que el tipo de cambio se revaluó en un buen trecho antes del 2 de julio.

el ataque especulativo tuvo éxito porque prevaleció la desconfianza de los agentes económicos respecto a la política del gobierno. La profundidad de su efecto sobre el tipo de cambio y los índices de la bolsa fue tan profundo y generalizado por efecto de la Ley de Murphy, reforzado por los mecanismos que se nombrarán a continuación.

Ligado al proceso anterior debemos señalar el “principio de la manada”, de acuerdo al cual unos pocos agentes económicos claves o “guía” venden baht a cambio de US\$ y, cuando se enteran de ello, los siguen todos los demás (que están en condiciones de hacerlo), como manada. Se trata, en este caso, de una especie de efecto imitación (o *bandwagon*).

En paralelo o al interior del efecto antes mencionado actuaron, a su vez, dos fuerzas importantes. De un lado, el rol que desempeñan los “informados” o “enterados” (*insiders*), que pautean el comportamiento de otros agentes económicos (como parte del “efecto manada”). Del otro, el papel que juegan los grandes “especuladores”, los que pueden manipular el mercado debido a la cuantiosa disponibilidad de liquidez en moneda nacional que controlan directa o indirectamente. A este último se le podría denominar “efecto Soros”¹³⁶.

También es necesario invocar a Keynes cuando se refiere a los “espíritus animales” de los empresarios, cuyo comportamiento puede cambiar de la noche a la mañana, desatando procesos inesperados y de una magnitud considerable. En efecto, este tipo de procesos se dio en todo el Este y Sudeste asiático, derrumbando radicalmente los procesos económicos normales y, especialmente, comprimiendo la inversión.

¹³⁶ Aunque sabemos que en el caso de Asia George Soros no intervino en ese sentido; sí lo hizo en cambio en el caso de Inglaterra (durante la crisis monetaria europea, 1992-93) a comienzos de la década, en que efectivamente especuló exitosamente (para él) contra la libra esterlina.

Otro factor importante, que está relacionado con el contagio entre economías, se deriva del hecho que los agentes económicos -si bien son conscientes que la crisis sólo se ha dado en un país- perciben a una región como un todo ("todos los chinos son iguales"). En este caso, tenemos dos fenómenos. De una parte, al analizar a la región como un todo, consideran que si una de sus partes está malograda las restantes también lo están, por lo que la crisis en un país conduce a desinvertir en los demás de similares características. De otra parte, en paralelo a la Ley de Murphy, esta vez aplicada a la región, los inversionistas deducen que si a uno le va mal a otros también les irá mal. En añadidura actúa el efecto precaución: "más vale pájaro en mano que cientos volando".

Un elemento que puede agravar aún más la conmoción financiera proviene del hecho que los gobiernos nacionales que aún no han caído en la crisis y observan que otro(s) país(es) lo está(n), ya no se sienten tan *comprometidos políticamente* con un tipo de cambio fijo, por lo que proceden a devaluarlo (culpando generalmente a agentes externos) ¹³⁷.

Finalmente, la misma crisis genera una especie de *causación circular acumulativa*, en que unos factores alimentan a otros, potenciando sus efectos negativos. Así, por ejemplo, la caída de los precios de los activos lleva a disminuir el consumo y la inversión agregadas, lo que agrava la insolvencia de las empresas y de los intermediarios financieros, lo que lleva a caídas más graves de los activos y a mayores devaluaciones...y así sucesivamente. La circularidad del proceso explica la severidad de la crisis y la gravedad del contagio a otras economías, con algunas de las cuales incluso no se tienen mayores relaciones económicas.

137 Indudablemente aquí funciona también el proceso de "devaluaciones competitivas" que se desató en la región. Luego de la devaluación de Tailandia, en el intento de los gobiernos por evitar la pérdida de "competitividad" regional de la economía que aún no ha devaluado, se continúa con otra y otras, en una cadena que se prolongó a lo largo de todo el segundo semestre de 1997.

4.1.3. La variedad de mecanismos de transmisión

Son varios los canales a través de los cuales se fue contagiando crecientemente la crisis, primero entre las economías de la región y luego hacia fuera de ella. Es evidente que la "mundialización" y, particularmente, la creciente liberalización de los mercados financieros (que están concentrados en un número cada vez menor de participantes que adoptan decisiones con gran rapidez¹³⁸), los nuevos instrumentos financieros y el desarrollo tecnológico de las telecomunicaciones permiten un contagio inimaginable (en velocidad y profundidad) hace sólo unas pocas décadas atrás. Cabe mencionar los siguientes procesos específicos.

En primer lugar, a través de los canales del *comercio de bienes y servicios*. Cuando un país devalúa, aumenta su "competitividad" (espúrea, en los términos de la CEPAL, 1990) y sus exportaciones aumentan o se cree que aumentarán¹³⁹. Los demás países observan que sus exportaciones caen (si producen bienes similares) y sus importaciones aumentan, con lo que se ven obligados a seguir la ruta, generándose el proceso de "devaluaciones competitivas". Estas pueden llevar a efectos de cadena, no sólo dentro de la región, sino pasando a otros continentes, como de hecho sucedió.

En segunda instancia, el contagio puede darse por el mecanismo de las *inversiones*, bastante evidente por la reducción de la rentabilidad que deriva de las devaluaciones (excepto, hasta cierto punto, en determinados sectores exportadores). De otra parte, también es cierto que muchas empresas asiáticas se venden completa o parcialmente a precios irrisorios a inversionistas extran-

138 Véase el artículo de Guillermo de la Dehesa, "¿Por qué se contagian las crisis de tipo de cambio", en: *El País*, diciembre 22, 1997.

139 Ello no siempre es el caso, ya que en los programas de ajuste se dan alzas tan sustanciales en las tasas de interés que las empresas exportadoras no están en condiciones de llevar a cabo sus proyectos, sea porque están exageradamente endeudadas en moneda extranjera, sea porque les resulta muy caro endeudarse en las nuevas condiciones económicas.

jeros (Krugman, 1998e, Fire Sale).

También actúa lo que Dehesa denomina el "*efecto precaución*", por medio del cual los gestores de fondos y carteras retiran sus inversiones de las economías que están en condiciones similares a la del país en que se desató la crisis. Generalmente acompaña a este efecto uno de especulación, en que los agentes económicos evacúan apuradamente el mercado antes que el país devalúe.

Finalmente, por el lado *financiero*, es evidente el mecanismo de contagio, ya que las instituciones financieras buscan recuperar sus préstamos. Ello lleva a morosidad y quiebras, azuzando aún más el proceso de crisis y de contagio ¹⁴⁰.

Aquí cabe hacer una breve digresión: ¿En qué condiciones puede agravarse la crisis asiática? A nuestro entender por los siguientes factores ¹⁴¹:

- a. La devaluación del dólar de Hong Kong y, más grave aún, si también se devalúa el remimbi (yuan) chino ¹⁴², lo que llevaría a una nueva tanda de crisis cambiarias, financieras y de las bolsas de valores;

140 Un ejemplo típico de este proceso es el de Corea, cuyo gobierno permitió que sus bancos mercantiles se prestaran dinero fuera, flujos financieros que utilizaron para invertir en Tailandia y para comprar bonos Brady rusos y brasileños. Al desatarse la crisis recogieron estos fondos, afectando a esos tres países, los que a su vez tuvieron impacto sobre otros. Por estos préstamos e inversiones cruzadas se dan inesperadas crisis en cadena, insospechables para la gran mayoría, ya que no conocen donde y cómo ha invertido su dinero cada uno de los países que cayó en la crisis.

141 Por razones de espacio no nos es posible detallar aquí estas hipótesis, las que —en el peor de los casos, de materializarse— podrían llevar a una crisis global de las economías capitalistas, incluidas las de todo el Occidente (aunque no creemos prácticamente imposible que alcance la gravedad de la Depresión de 1929).

142 La devaluación de la moneda china vendría "por rebote", ya que si sigue cayendo el yen (los más pesimistas señalan que llegaría a 200 por US\$ a fines de este año, luego de haber llegado a 139 en mayo de este año), ello infectará el won coreano y, ya que China y Corea compiten prácticamente por los mismos mercados, obligaría a las autoridades chinas a soltar su tipo de cambio (y, con él, el de Hong Kong). Véase, para mayores detalles, el informe reciente de la revista *Business Week*, junio 1, 1998; pp. 18-34.

- b. Devaluaciones mayores del yen japonés y la continuada tendencia del gobierno japonés a “mantener fría” su economía, lo que mantendría bajo el crecimiento de las exportaciones de los tigres asiáticos; y/o
- c. Que los países sigan demasiado al pie de la letra las recetas del FMI, en especial si recortan exageradamente el gasto público y aperturan excesivamente sus economías (sobre todo por el lado de los capitales foráneos); es decir, tanto por razones económicas (llevando a un “overshooting” recesivo), como políticas (generalización de la convulsión social que se ha ido observando en varios países, especialmente en Indonesia). Como es sabido, el multimillonario paquete de rescate del FMI no ha contribuido a restaurar la confianza en esos países.

Los estimados más optimistas aducen que la recuperación económica de estos países llegaría en dos o tres años, si bien la mayoría ya está hablando del “lustro perdido”. Si una o más de las tres condiciones arriba indicadas entrara en juego sin duda la *Década Perdida* de América Latina se repetiría en Asia.

4.2. UNA APROXIMACIÓN A LAS CAUSAS DE LA CRISIS

Realizado un primer diagnóstico cuantitativo y cualitativo de las principales variables macroeconómicas en juego, podemos proceder a auscultar algunas de las causas determinantes de la crisis asiática. Esta sección se inicia con una breve exposición de las “teorías” de las crisis financieras y añade posteriormente los factores que nosotros consideramos más relevantes para explicar el fiasco asiático. Se trata, sin embargo, de los elementos de mediano y largo plazo, más que de los procesos o hechos *desencadenantes* de la crisis, tema que ya hemos desarrollado previamente.

Adelantándonos a las conclusiones resulta útil señalar que prácticamente todos los analistas tienen razón sobre las “causas”

de la crisis que han ponderado. La cuestión importante, sin embargo, radica en el ordenamiento de tales causas, diferenciando las inmediatas de las mediatas, las de corto de las de mediano y largo plazo, las económicas de las extraeconómicas. Ahí es donde se observan los principales debates y cuestionamientos entre los autores. En el presente trabajo lo que intentamos, por tanto, es sintetizar las causas presentadas por varios autores, pero dándoles un orden causal determinado.

4.2.1. *Los marcos teóricos de los economistas*¹⁴³

A nuestro entender, lo repetimos, prácticamente todos los paradigmas recientes, elaborados para explicar las causas de la deba-

¹⁴³ Descartamos de partida los *enfoques tradicionales*, que plantean que las crisis derivan de un conjunto específico de políticas macroeconómicas "equivocadas". Según un primer planteamiento (Krugman, 1979; Flood y Garber, 1984) la explosión de las crisis de balanza de pagos, es decir, la masiva pérdida de reservas internacionales y la drástica devaluación, resultan de una expansión exagerada del crédito doméstico por la monetización de los elevados déficit del gobierno central. Esta política es incompatible, según los autores, con un tipo de cambio sobrevaluado; es decir, se asume que el gobierno mantiene fijo o administrado en bandas muy estrechas el tipo de cambio nominal (el Banco Central utiliza sus reservas internacionales para defenderlo). Cuando los especuladores consideran que el tipo de cambio ya no es sostenible por la falta de reservas de divisas "fuertes", se inicia el ataque especulativo. Se supone que éste se inicia cuando el país llega a un cierto "nivel mínimo" de reservas internacionales (el que ciertamente es muy difícil de determinar a priori). Un segundo "modelo" (Obstfeld, 1994), que fue desarrollado por el carácter estático y mecanicista del anterior, plantea que el gobierno dispone de varios instrumentos que le permiten ajustar sus políticas fiscales a las tendencias de la balanza de pagos. Por ejemplo, en vez de soltar reservas, puede adoptar una política monetaria más activa y restrictiva para defender el tipo de cambio. Este enfoque posee tres ingredientes que conviene resaltar, como lo ha dicho Krugman (1998): debe existir alguna razón por la que el gobierno decide abandonar el tipo de cambio fijo; debe existir algún motivo por el cual el gobierno desee defender el tipo de cambio, con lo que habría una fricción entre estos dos motivos; y el costo de defender la fijación debe aumentar cuando los agentes económicos esperan (o sospechan) que la paridad sería abandonada. ¿Pero por qué habría de abandonar el tipo de cambio el gobierno? Existen varias posibilidades, entre las que destacan: que exista una elevada deuda pública en moneda nacional, la que prácticamente "desaparecería" con la devaluación; que el país sufra elevadas tasas de desempleo debido a una tasa salarial nominal rígida hacia abajo, por lo que estaría dispuesto a adoptar una política monetaria expansiva (lo que no podría hacer con el tipo de cambio fijo). Habiendo algún motivo para devaluar, ¿por qué no lo haría el gobierno? Hay varias respuestas: que crea que el tipo de cambio fijo

cle asiática, deben y pueden integrarse para llegar a una comprensión cabal de ella.

Un primer enfoque atribuye la crisis financiera a un colapso de una o más burbujas en los mercados (Blanchard, 1983), p.ej. cuando los especuladores adquieren activos financieros a precios que están o se piensa que estarán por encima de sus precios básicos de equilibrio, lo que hacen con la esperanza de obtener una ganancia de capital posteriormente. Llegado un momento, bajo ciertas condiciones, los que adquirieron tales activos los venden masivamente y desatan la crisis generalizada. Este enfoque ha sido adoptado por Manuel Castells (1997) para explicar la crisis asiática reciente.

Un segundo grupo de planteamientos (Akerlof y Romer, 1996; Krugman, 1998) argumenta que las crisis financieras se deben al "riesgo moral" (*moral hazard*), situación o proceso en que los bancos prestan fondos bajo el supuesto (real o imaginado) que existen garantías públicas (explícitas o implícitas) sobre las deudas, con lo que el capital prestado no corre riesgo alguno. En esos casos se dan préstamos exagerados, conduciendo eventualmente a la deblace del sistema financiero y, con ello, de toda la economía.

facilita el comercio y la inversión internacionales; que la no devaluación permitiría mantener la credibilidad en la baja inflación o en su tendencia a descender; que determinados grupos de interés (los endeudados en moneda extranjera) tengan mucho poder y se opongan a la medida; o que las autoridades gubernamentales consideren que la estabilidad cambiaria es un símbolo de prestigio internacional o de compromiso de cooperación internacional. Finalmente, hay que reconocer que el gobierno a la larga no podrá sostener el tipo de cambio si la gente espera que se devalúe y que se considere que el aumento de las tasas de interés sería muy oneroso para cubrir las deudas del gobierno o porque lleva a reducir la producción y el empleo. En ese caso las expectativas de devaluación resultan la causa próxima de la devaluación, pero los agentes económicos perciben todo el proceso como resultante –en última instancia– de las políticas públicas inconsistentes con el tipo de cambio fijo. En este sentido, el origen del ataque especulativo es similar al planteamiento anterior, sólo que se insiste más en la relativa autonomía de la hipótesis de las profecías autocumplidas (*Ley de Murphy*) y en los *trade-off* de política del gobierno.

En tercera instancia, vale la pena mencionar la hipótesis del “*pánico financiero*” (Radelet y Sachs, 1998a y 1998b), que sigue el modelo de la corrida bancaria propuesto por Diamond y Dybvig (1983) y que se plantea en condiciones de equilibrios múltiples en los mercados financieros. En este caso se arguye que resulta de una o más de las siguientes tres precondiciones: cuando las deudas de corto plazo exceden a los activos de corto plazo; cuando ningún acreedor privado está en condiciones de ofrecer todos los créditos necesarios para pagar las deudas de corto plazo; y/o cuando no existe un prestamista de última instancia (Banco Central o FMI). Bajo esas circunstancias, resulta racional que cada acreedor recupere sus deudas lo antes posible, si otros acreedores hacen lo mismo, si bien también estarían dispuestos a seguir prestando si los demás también lo siguen haciendo. Desde esta perspectiva se plantea que repentinos cambios en las expectativas y de la confianza de los agentes económicos (en especial, de los inversionistas nacionales y extranjeros) habrían desencadenado la crisis financiera (y su contagio a otras economías de una determinada región). Aunque se reconoce que algunas economías tenían ciertos desequilibrios macroeconómicos menores, éstos no fueron la causa del desastre que le siguió al pánico financiero.

Finalmente, en lo que podría denominarse el *enfoque estructural* (Paul Krugman, 1997) de las crisis financieras, se argumenta que siempre son los “desequilibrios macroeconómicos fundamentales” (ya no sólo los déficit fiscales monetizados) los que desembocan en crisis, si bien a través de varios mecanismos (previos a la devaluación), el principal de los cuales sería (para el caso de Asia) el “exceso financiero” (en el que, en primer instancia, los tipos de cambio nada tendrían que ver) y el consecuente colapso financiero. Es decir, se trataría de una burbuja de los valores de activos que posteriormente colapsó, siendo las crisis cambiarias meros síntomas del mal. En otras palabras, los intermediarios financieros “sobreprestaron” en proyectos riesgosos o poco renta-

bles (con garantías implícitas del gobierno o moral hazard), lo que se materializó en una apreciable inflación de los precios de los activos (y no de los precios de los bienes y servicios en general). Este desarrollo se sostendría como parte de un proceso circular vicioso, ya que al aumentar esos precios la solidez de las instituciones financieras y de las corporaciones parecería mayor (en libros), lo que conduce a más y más préstamos. Y, por el hecho que las instituciones financieras no estaban sujetas a regulación alguna el proceso pudo continuar por varios años. Hasta que reventó la burbuja: los precios de los activos cayeron, las deudas aumentaron, los capitales huyeron y el contagio se generalizó. De esta manera, según estos autores, la crisis financiera precedió a la crisis cambiaria (siendo ésta un mero reflejo de aquella).

Como es evidente, las diferencias teóricas y prácticas entre cada uno de estos enfoques son grandes en cuanto al diagnóstico de la crisis, en cuanto a las posibilidades de su previsión, en cuanto a los mecanismos de propagación, en cuanto a las medidas para resolverlas y en relación a las medidas para prevenirlas. Pensamos que las diversas explicaciones se complementan entre sí y cada una de ella es válida —si bien en órdenes distintos— para explicar la crisis asiática en curso.

4.2.2. *Un planteamiento 'estructural' de la crisis*

La gran mayoría de autores atribuye la crisis asiática a su sistema financiero o a factores ligados a él, pero finalmente olvidan señalar que ellos son —en importante medida— consecuencia de *la globalización en general y de la liberalización de los flujos monetarios en particular*. Debe recordarse que, a nivel mundial, diariamente se transan divisas por un monto aproximado de 1.5 trillones de US\$, frente a un guarismo similar —pero a nivel anual— de transacciones de bienes y servicios ¹⁴⁴, con lo que los

144Según datos proporcionados por el Prof. Michael Czinkota del Georgetown University.

movimientos financieros son 365 veces superiores a los de mercancías. Ello refleja el *poder relativo extremo del capital financiero vis a vis el productivo*, lo que significa también que aún nos encontramos en la fase de declive de la onda larga (a la Kondratieff). Si bien las instituciones financieras son cada vez más poderosas e indudablemente han jugado un papel importante en la germinación y explosión de la crisis asiática,¹⁴⁵ creemos que son factores más estructurales -de mediano y largo plazo- los que actuaron como sus causantes, si bien no como desencadenantes directos. En tal sentido, nuestro planteamiento asegura que la crisis es reflejo de la insostenibilidad de ciertos desequilibrios macroeconómicos básicos, de tendencias "estructurales" y, sólo en menor medida, de las políticas económicas adoptadas en la región.

Al desencadenarse la crisis, llegó a alcanzar una gravedad inesperada por una serie de "fallas de mercado", tema que ya repasamos en la sección anterior. Veamos sintéticamente el proceso, enunciando los diversos factores que intervinieron en el proceso y cómo la interacción entre ellos se fue potenciando mutuamente para bien en un inicio, hasta generarse un círculo vicioso que desembocó finalmente en el declive económico-político del Este asiático.

Nuestra tesis central es paradójica a primera vista: sostendremos que es en algunas de las principales determinantes del *boom* económico de Asia Oriental que deben buscarse las raíces de la crisis política y económica de 1997-98. Veamos los diversos rasgos y procesos que entraron en funcionamiento encadenadamente.

En primer lugar, es evidente el *influjo masivo exagerado*¹⁴⁵ de

¹⁴⁵En el sentido que fue más allá de lo que las condiciones económicas (la rentabilidad) habría recomendado. Es decir, los mercados no son perfectos y la voluntad política nacional e internacional (espp. De EEUU y el Japón) ha jugado un papel esencial en el proceso.

financiamiento externo de las economías asiáticas. Ello fue reflejo, tanto de factores externos, como domésticos:

- Entre los que se ofrecieran a nivel *internacional* deben mencionarse los requerimientos de seguridad geoestratégica de EEUU, el exceso de liquidez a escala planetaria, la necesidad de diversificar sus carteras por parte de la banca internacional, el desarrollo de nuevos instrumentos financieros y las bajas tasas de interés y de rentabilidad en los países centrales (desde EEUU, pasando por la UE, hasta llegar a Japón).

- Entre los *internos*, que atrajeron el capital, deben considerarse la estabilidad política (autoritaria) de la región, la mantención de un tipo de cambio fijo o atado prácticamente al US\$ por parte de los gobiernos, las elevadas tasas de rentabilidad esperadas (consecuencia del optimismo generado por el mismo crecimiento económico sostenido de esas economías), la relativa liberalización de los mercados de capitales y el fenómeno del "riesgo moral" (es decir, la garantía implícita o explícita de los gobiernos de garantizar el repago de todo préstamo ¹⁴⁶).

Ese caudaloso ingreso de capitales foráneos (básicamente de créditos otorgados por la banca internacional, como hemos visto) tuvo una serie de *consecuencias*:

- De una parte llevó a una creciente *sobrevaluación del tipo de cambio* de las monedas nacionales, lo que fue reforzado por otros elementos: que, a pesar de la baja inflación interna, seguía siendo superior a la internacional (i.e. de los países con los que comerciaban); que el yuan chino fue devaluado en 1994 en un 50%, que las monedas europeas se devaluaron y muy especialmente el yen (que cayó en 56% respecto al US\$ entre 1995 y comienzos de 1997). Esa sobrevaluación, a su vez, originó los siguientes pro-

¹⁴⁶Según el *dictum* que dice: "Cara, yo gano; sello, el gobierno y la sociedad pierden". Es decir, se daban todos los derechos, sin que el banquero tuviese que asumir responsabilidad alguna.

cesos: una creciente pérdida de “competitividad internacional” de las economías asiáticas (crecimiento menor de las exportaciones); una predilección por las inversiones en bienes y servicios no transables a costa de los transables; un aumento del consumo (y consecuente baja del ahorro doméstico, que ciertamente fue leve en términos del PIB); y, en general, un aumento de las importaciones. Todo ello agravó el déficit comercial externo.

- De otra parte, el influjo de financiamiento externo llevó a un *auge del crédito interno* ¹⁴⁷ ofrecido por las instituciones financieras (no sujetas a regulaciones por parte del gobierno), inicialmente para inversión productiva y consumo, pero cada vez más —especialmente a partir de los años noventa— para proyectos no rentables o altamente riesgosos (ocupando un lugar privilegiado la compra de acciones, de tierras y de inmuebles), con lo que se fue gestando una burbuja en los precios de los activos, tal como lo hemos expuesto al presentar los índices de la bolsa de valores en general y de las propiedades en particular ¹⁴⁸. Esto fue estimulado indirectamente por el gobierno, que pretendía continuar con las elevadas tasas de crecimiento económico, las bajas tasas de inflación y los reducidos niveles de desempleo, a través de incentivos a la inversión (con subsidios y la política tributaria) y al endeudamiento externo e interno (con la garantía implícita de rescate, como hemos dicho). La banca tampoco pidió mayores garantías para realizar sus préstamos a las corporaciones.

Lo anterior, a su vez:

- Condujo también a una satisfactoria *acumulación de reservas internacionales* netas, que alentaron un optimismo que a la larga terminaría siendo contraproducente.

- Facilitó el desarrollo de *sistemas bancarios* corruptos y mal

¹⁴⁷ Véanse los datos al respecto en el Anexo B-9.

¹⁴⁸ Por lo demás, mucha inversión fue a la adquisición de activos ya existentes, más que a la expansión de las capacidades productivas.

administrados, dada la abundancia de créditos, la falta de sistemas de supervisión y de transparencia en el manejo de las corporaciones.

- Finalmente, como es obvio, ese proceso *fue aumentando aceleradamente la deuda externa* (privada) de estos países y, muy especialmente, la de corto plazo (con maduración menor a un año).

Todo ello desembocó, como hemos visto, en elevados y crecientes déficit en la balanza externa en cuenta corriente (BCC), inevitable ante el crecimiento mayor de la inversión frente al ahorro doméstico. Tales déficit externos fueron aumentando aún más por otros factores, a saber:

- a. La creciente competitividad que amenazaba el auge de las exportaciones asiáticas y que llegaba “por arriba”, proveniente de las economías de Europa Oriental y de las latinoamericanas que salían de su crisis en los noventa (y producen bienes similares a los de Corea, Taiwán, Singapur y Hong Kong);
- b. Una mayor rivalidad “desde abajo”, por la dinámica de las exportaciones de China y, en menor medida, de Burma/Myanmar, India y Vietnam, que producen bienes intensivos en trabajo a menores costos (y que compiten principalmente con algunos de los que exportan Malasia, Tailandia, Filipinas e Indonesia);
- c. El languidecimiento de la economía japonesa (que ha dejado de desempeñar el rol de “locomotora” de la región) y de las economías europeas a lo largo de los años noventa;
- d. El deterioro de los términos de intercambio de la región esteasiática y la caída de la demanda por ciertos productos (especialmente, de las ramas industriales del acero y de semiconductores);
- e. Otra causa de la crisis externa de los países asiáticos puede

atribuirse –paradójicamente– a sus elevadas tasas de crecimiento económico, proceso que se da a través de variados canales. De una parte, esa performance del creciente PIB genera expectativas optimistas, generalmente exageradas, en cuanto al crecimiento futuro de la economía, con lo que se desata un auge en el consumo y la inversión (en ambos casos privado, pero también en el público). Ello, a su vez, contrae las exportaciones, parte de las cuales van a surtir el mercado interno, e incrementa las importaciones necesarias para sostener ese crecimiento. Paralelamente, el optimismo respecto al crecimiento atrae ingentes capitales foráneos para financiar el auge de la demanda interna. De otra parte, por razones políticas, las autoridades gubernamentales –aunque puedan ser conscientes de los peligros de una crecimiento económico exagerado– intentan mantener las elevadas tasas de evolución económica por razones de prestigio, lo que ciertamente lleva a la arrogancia y a ignorar los problemas que puede contraer ese proceso. En general, cuando hay elevadas tasas de crecimiento del PIB todos los agentes muestran expectativas más optimistas, las que van más allá de la evolución de los factores reales, con lo que ignoran los desequilibrios que se pueden ir gestando en su transcurso.

- f. Finalmente, también es notorio el aumento en el consumo privado (en términos absolutos), con lo que el crecimiento del ahorro interno ha ido declinando, mostrándose una brecha cada vez mayor entre la inversión y el ahorro doméstico. La diferencia, como hemos visto, fue financiada con recursos externos (básicamente por el crédito de la banca comercial a los bancos y a las corporaciones nacionales, crecientemente a corto plazo).

Yendo más a fondo, allende de la debilidad de las instituciones financieras y la insostenibilidad de la balanza de pagos, se encuentran otros factores más *estructurales* –en este caso de origen

interno- que conviene delinear en lo que sigue. Aunque se trata de fenómenos prácticamente invisibles son probablemente las raíces de fondo de la crisis asiática. Es decir, son su condición necesaria y que explican la debilidad de las cuentas externas y la fragilidad del sistema financiero.

Un primer proceso básico tiene que ver con la *rentabilidad decreciente de las corporaciones y de las instituciones financieras*. Un buen indicador de la baja y decreciente rentabilidad de las economías asiáticas es la relación incremental capital-producto (RICAP ¹⁴⁹), cuyas cifras se observan en la Tabla VIII. Tradicionalmente se considera que una RICAP de 3 o menos es “buena” para un país, reflejando una productividad marginal del capital aceptable y, con ello, dada una tasa de ahorro determinada, una mayor tasa potencial de crecimiento económico (según el esquema Harrod-Domar) ¹⁵⁰.

Como se desprende de las cifras, aparte de China, sólo Indonesia y Filipinas (si bien ésta sigue teniendo una RICAP muy elevada de 5.5) han logrado incrementar la eficiencia de sus inversiones, mientras que el resto de países la ha visto declinar —drásticamente en algunos casos como Hong Kong, Malasia, Corea y Tailandia— en los años previos a la crisis de 1997. Evidentemente en el bienio 1997-98 la RICAP, como consecuencia de la recesión, habrá de aumentar aún más, cayendo aún más abruptamente las rentabilidades reales de las inversiones.

149 La RICAP se obtiene dividiendo la cuota de inversión (I/PIB) entre el crecimiento económico del PIB (es decir, es la inversa de la Productividad Marginal del Capital).

150 Evidentemente se trata de una medida muy burda de la rentabilidad, no sólo por las dificultades de medición y su sustento teórico, sino porque se trata de un cálculo a nivel agregado, macroeconómico, de la eficiencia de la inversión.

TABLA VIII:
RELACIÓN INCREMENTAL CAPITAL-PRODUCTO (RICAP)

	1987-92	1993-96
Hong Kong	3.7	6.1
Filipinas	6.0	5.5
Tailandia	3.4	5.1
Corea	3.8	4.9
Malasia	3.7	4.8
Singapur	3.6	4.0
Taiwán	2.4	3.9
Indonesia	4.0	3.8
China	3.1	2.9

Fuente: J.P.Morgan y cálculos de Corsetti, Pesenti y Roubini (1998).

En el Anexo B-12 (referido a las condiciones financieras de los 30 'chaebol' más importantes hacia fines de 1996) presentamos evidencia adicional de las bajas rentabilidades —esta vez a nivel de empresas— para el caso de Corea. De ahí se tiene que nueve de los más importantes conglomerados coreanos se encontraban quebrados *de facto* (dadas sus elevadas relaciones deuda/capital) y que catorce tenían ganancias netas negativas (y la gran mayoría de las demás niveles muy bajos de utilidad).

Cálculos más detallados realizados sobre el rendimiento sobre el capital invertido (RIC) indican, además, que se encontraban muy por debajo del costo de capital a lo largo del periodo 1992-96¹⁵¹ (específicamente para los conglomerados más grandes que quebraron en 1997, tales como Hanbo, Sammi y Jinro que tenía, respectivamente, un RIC de 1.7%, 3.2% y 1.9%; el de Kia era del 8.7%). Por lo demás, 20 de los 30 conglomerados enumerados en el Anexo B-10 mostraron una RIC que estaba por debajo del costo de capital. Finalmente, 11 de los 30 conglomerados tenían una relación flujo de caja/pago de intereses superior a 1, lo que significa que sus ingresos anuales estaban por debajo de sus obligaciones de pago de intereses sobre sus deudas.

151 Ver Tabla 8 en Corsetti, Pesenti y Roubini (1998), basados en Lee (1997).

Ligado a lo anterior, sin duda, las economías asiáticas no parecen tener un *potencial de innovación propia* en muchas áreas, con lo que no están en condiciones de ampliar sus mercados o de encontrar nuevos "nichos". La "copia tecnológica" parece llegar a un tope que permite la adaptación con rendimientos crecientes; pero, a partir de cierto nivel, se requiere de la investigación y desarrollo propios, lo que parece haber faltado en esos países a lo largo de esta década.

En tercer lugar, como han señalado varios autores, esas economías asiáticas estaban entrando crecientemente en el dominio de los *rendimientos decrecientes a escala* (a falta de incrementos en la productividad total de los factores, con lo que se cuestiona el supuesto "Milagro Asiático"). Esto nos lleva a los trabajos de Young (1994) y Krugman (1994), que tanto revuelo causaron en ambientes académicos occidentales y en las esferas gubernamentales de los países asiáticos. De acuerdo a esos trabajos se llegaría a la conclusión que no hubo tal "milagro asiático", ya que su espectacular crecimiento económico era atribuible a factores cuantitativos más que cualitativos. Más específicamente, se argumentó que fue resultado del uso intensivo de los factores de producción, es decir, a elevadas tasas de crecimiento del capital (inversión) y de la fuerza de trabajo (que emigró del campo para ser absorbida por las ciudades y el 'sector moderno').

Este planteamiento llevó a controversias airadas, ya que implicaba que la Productividad Total de Factores (PTF) había sido mínima para explicar el espectacular desarrollo asiático. A partir de las cifras publicadas por Young, consecuentemente Krugman argumentó que se trataba más de un esfuerzo de transpiración que de inspiración. Los cálculos que presentó ¹⁵² señalaban que la PTF (es decir, el progreso técnico en lo fundamental)

¹⁵² Según Young (1994: 970), considerando el periodo que va de 1970 a 1985, la PTF sólo llegó a una tasa promedio anual de 2.5% en Hong Kong, 1.9% en Tailandia, 1.5% en Japón, 1.4% en Corea, 1.3% en China, 1% en Malasia y 0.1% en Singapur.

había aumentado mínimamente y que gran parte del crecimiento se debía al *uso intensivo de los factores*, en especial al aumento del *stock* de capital ¹⁵³. De ahí surgía un corolario muy pesimista: que las economías asiáticas (como sucediera en la economía soviética en su momento) pronto entrarían a la fase de rendimientos decrecientes a escala, con lo que su elevado crecimiento económico no sería sostenible en el tiempo. De manera que, tarde o temprano, se reducirían los impulsos para incrementar el Producto Bruto Interno, ya que el sustancial crecimiento de la fuerza laboral y de la inversión no tardarían en llegar a su tope.

Un cuarto elemento importante es la *incrementada concentración del ingreso y la riqueza y, con ellas, del poder*, que se ha ido observando recientemente en esos países ¹⁵⁴. Una de las conocidas causas del "milagro asiático" ha sido atribuido al hecho que la distribución del ingreso fue relativamente igualitaria (según los coeficientes de Gini). Durante los años setenta y ochenta parecería que -como ha señalado Fernando Fajnzylber (1987, 1988 y 1990)- fue posible el "crecimiento con equidad". En el transcurso de los años noventa, sin embargo, existe evidencia de un deterioro, tanto de la distribución *funcional*, como de la distribución *personal* del ingreso nacional. Asimismo, su distribución *geográfica* parece concentrarse cada vez más en unas pocas urbes.

153 Sirva un ejemplo sencillo para ilustrar el punto. La PTF es el residuo que resulta de restarle al crecimiento económico el crecimiento de los insumos capital y trabajo, es decir: Cambio porcentual de la PTF = crecimiento económico - cambio porcentual de K - cambio porcentual de L . Nótese, sin embargo, que este enfoque (que sólo considera el lado de la oferta, ignorando la demanda efectiva) supone que existe competencia perfecta y pleno empleo de los factores de producción. De otra parte, no hay que olvidar que el progreso técnico generalmente está incorporado en los nuevos bienes de capital, con lo que la medición nunca puede realizarse con precisión, dadas las dificultades de diferenciar los aumentos cuantitativos de los cambios cualitativos de los factores. Similar argumentación se aplica al "factor" trabajo.

154 Sin embargo, eso no nos debe hacer perder de vista la sustancial reducción de la pobreza en esos países, tal como figura en el Anexo D-18.

Lo anterior nos lleva a los *conglomerados económicos* existentes en esos países; es decir, el “capital financiero” (en el sentido de Hilferding) que -en alianza con los gobiernos- ha venido conduciendo a esos países a la debacle, básicamente por la pérdida de liderazgo y capacidad de innovación de sus dirigentes. De ahí derivan también la corrupción y los fraudes, los que sin embargo no pueden considerarse la base de las crisis, a pesar de las acusaciones reiteradas que se hacen al respecto. Por lo demás, el desarrollo de conglomerados parece ser una condición necesaria para asegurar tasas crecientes de inversión y de desarrollo tecnológico. Está demostrado que los oligopolios son los que más dinámicamente innovan en las economías contemporáneas.

Paralelamente a esas tendencias se ha ido generando una enorme “economía subterránea” en esas economías, reflejo de la ausencia de posibilidades reales de acumulación productiva y del aumento del subempleo. Sólo poseemos datos muy gruesos para el caso de Tailandia, pero que son aterradores, ya que alcanzan niveles similares a las del presupuesto nacional (de aproximadamente US\$ 20,000 millones).

Finalmente, es necesario recalcar que la *concentración del poder político* es otro de los elementos que ha venido frenando el desarrollo de estas economías. La falta de *concertación* entre los agentes políticos y la ausencia de canales de participación para la sociedad civil llevan a situaciones de anomia (o, en el otro extremo, de explosión social), que limitan las posibilidades de encontrar nuevas fórmulas para la acumulación del capital y la configuración de una sociedad democrática. En ese sentido, contra lo que pronosticaban los teóricos de la modernización, el elevado crecimiento económico no trajo consigo la democracia en esos países. El enquistamiento y anquilosamiento de las élites es así otro elemento esencial para comprender el trasfondo estructural de la crisis asiática, más allá de los elementos episódicos que la desataron y que hemos considerado anteriormente.

5. Conclusiones

"Since the late 1980s Washington has relentlessly sought to 'level the playing field' for US corporations via liberalization, deregulation and privatization of Asian economies. (...) Prior to the crisis, these efforts had brought meager results (...). The financial crisis is thus a golden opportunity for Washington".

Walden Bello (1997)

Como es evidente, a lo largo de estos años y los siguientes, como consecuencia de la crisis y las políticas de estabilización y ajuste que se aplicarán en los países asiáticos, habrán de caer las tasas de crecimiento económico, aumentarán el desempleo y el subempleo, declinarán los ingresos reales de las mayorías (aumentando los niveles absolutos y relativos de pobreza), se irá redistribuyendo regresivamente el ingreso nacional, aumentará la tasa de inflación, se continuará retrayendo la inversión extranjera directa, seguirán huyendo las minorías étnicas empresariales (chinas) de varios países, etc. Es decir, se procesarán las consecuencias naturales de las políticas neoliberales para sanear la brecha externa.

Lo más grave, sin embargo, será que las economías asiáticas se verán obligadas, muy sutilmente a través de las políticas económicas y los ajustes "estructurales", a recusar el "modelo asiático" de capitalismo por uno más próximo a las concepciones del "modelo anglosajón". Con ello iniciarán un "camino de retorno" peligroso a una creciente *periferización y desnacionalización* de sus economías y, en el peor de los casos, de *reprimarización y desindustrialización*.

De lo anterior, por las razones conocidas, somos de la opinión que los países asiáticos deberían recusar las desacreditadas recetas que provienen del "Consenso de Washington". Es necesario que se organicen contra este proyecto antipopular para buscar vías

alternativas de estabilización, ajuste y desarrollo. De lo contrario, no sólo tendrán que vender sus empresas "a precios huevo", sino que tendrán que modificar su modelo de acumulación, ajustándolo a las "pautas neoliberales" en boga. EEUU y Europa ven en esta crisis una oportunidad única, no sólo para hacer negocios muy lucrativos (en la compra de empresas subvaluadas), sino para acabar de una vez con el "capitalismo asistido" predominante en el Este asiático.

Nosotros creemos que Asia Oriental, más que destruir su sistema de instituciones y su peculiar modalidad de acumulación debe renovarla, buscando una integración selectiva y negociada a la economía "global". En esa dirección presentaremos algunas pautas para evitar la caída de Asia en las trampas del "síndrome NHA"¹⁵⁵, lo que se hará muy sintéticamente y en forma de "recetas":

En primer lugar, deben tomar conciencia que la "globalización" de los mercados financieros es más un peligro que una bondad y que ese proceso ha llegado demasiado lejos. Por lo que se necesita controlarlo hasta donde esto sea posible, partiendo del reconocimiento que los mercados no siempre funcionan adecuadamente y que, a menudo, los flujos externos son exagerados y se mantienen por demasiado tiempo. En añadidura, como lo muestra la experiencia asiática, los mercados actúan tardíamente y, luego, sobreaccionan ante una crisis financiera. Por tanto, es necesario controlar los flujos de capital, en especial los de corto plazo (como hace Chile¹⁵⁶) y, más específicamente, los que no se asignan en la esfera productiva propiamente dicha.

También será necesario un mayor control de los capitales de

155 De acuerdo al cual "No Hay Alternativa" (NHA) al Neoliberalismo.

156 En este caso los inversionistas en cartera tienen que hacer un depósito (que no gana intereses) por el equivalente al 30% de su inversión y que no puede ser retirada antes de un año (y, en algunas circunstancias, en más tiempo).

corto plazo, quizás cargándole un impuesto (a la Tobin, 1972) a todas las transacciones cambiarias que se realicen y que signifiquen un traslado por las fronteras de la moneda "dura" (sea que ingrese o que egrese). Esa estrategia de "echarle arena a las cadenas de transmisión" (que no debe confundirse con la inconvertibilidad de la cuenta de capitales) asegurará que el flujo de los capitales "nerviosos" o especulativos se suavice, sin castigar a la inversión extranjera directa propiamente tal ¹⁵⁷. Paralelamente, evidentemente, deben evitarse los endeudamientos exagerados con maduraciones en plazos cortos (para lo que se requiere instaurar un sistema transparente de contabilidad y supervisión).

En añadidura, estos países no deben permitir el desmantelamiento de algunas de las principales instituciones del capitalismo asiático, tal como el "empleo de por vida". Más importante aún, deben reconocer que los "conglomerados económicos" —ciertamente corruptos y coligados hasta ahora a los gobiernos autoritarios de turno— son una necesidad para asegurar la acumulación y la innovación tecnológica. Consecuentemente, deben corregirse sus defectos, pero continuar estimulando su desarrollo, si se quiere tener fuerza en el mercado internacional.

Debe crearse, asimismo, un Fondo Regional Asiático, independiente del FMI, para regular las crisis de balanza de pagos y financieras de la región ¹⁵⁸. Ello permitiría asegurar —desde la propia región— el financiamiento de emergencia que requieran los propios países de la zona. Sin embargo, los criterios de "condicionalidad" deben ser distintos a los del FMI, fijando metas y límites en base a tasas y ritmos de inversión, empleo y distribu-

157 Una crítica a este planteamiento puede encontrarse en: Rudiger Dornbusch, "Capital Controls: An Idea whose Time is gone", Boston, Mass., MIT, marzo de 1998. Hace diez años, este economista aún defendía la proposición que ahora critica.

158 Una iniciativa de este tipo fue propuesta en Asia, pero fue vetada por el gobierno norteamericano, el que amenazó que "ningún centavo" de financiamiento de EEUU iría a esos países de materializarse la propuesta. Lo que seguramente es un "buen argumento".

ción regional de la producción. A este respecto deben verse las propuestas —poco conocidas por razones obvias— de Bacha (1987) y Eshag (1989), que son de gran relevancia para conseguir esa reformulación.

Los acuerdos de integración económica y política deben relanzarse en Asia Oriental (incluida China Popular), única garantía para mantener su independencia relativa.

Si bien el financiamiento foráneo, en ciertas circunstancias, sigue siendo vital, deben seguir sustentando su proceso de acumulación en el ahorro interno. Ello implica el diseño de sistemas tributarios progresivos, que sustituyan el esquema regresivo actual (basado en impuestos indirectos) ¹⁵⁹.

Continuar apostando a la importancia que el Estado tiene para el desarrollo económico, no sólo en materia de política económica, sino en campos tan variados como la Investigación & Desarrollo (innovación tecnológica), la descentralización, la redistribución del ingreso y la riqueza ¹⁶⁰, etc.

Sin embargo, el Estado no puede estar separado y actuar autónomamente de la sociedad civil. Deben gestarse instituciones que aseguren la *concertación* entre los agentes económicos (que no debe estar limitada al Estado, los Sindicatos y los grandes Gremios, sino abarcar a las asociaciones barriales y de consumidores, a los representantes regionales, a los grupos de pequeños y medianos empresarios, a las agrupaciones de mujeres, etc.). Una de sus funciones sería la adopción de políticas de inversión doméstica administradas democráticamente. Más aún, con ello podría evitarse que los ahorros domésticos sean succionados para financiar proyectos elefantiásicos o especulativos de los conglo-

¹⁵⁹Es importante recordar que los grupos de poder en el Asia acogieron de buena gana el financiamiento externo para evitar que se le carguen impuestos directos.

¹⁶⁰Lo que requerirá de una nueva reforma agraria, tal como la llevaron a cabo los norteamericanos en Corea y Taiwán después de la Segunda Guerra Mundial.

merados económicos o de los amigos o familiares del Presidente y sus aliados políticos.

Evidentemente ello requiere de una *democratización* de las sociedades en cuestión, asegurando una mayor participación de las mayorías nacionales; proceso que ciertamente será complejo, difícil y lento (pero que bien podría reactivarse precisamente como consecuencia de la crisis). El capital privado concentrado y el gobierno de turno (alianza crecientemente corrupta, si bien jugó un papel esencial en las primeras décadas del “milagro”) solos ya no están en condiciones de llevar a cabo el proceso de acumulación, por lo que es indispensable la participación de las organizaciones cívicas, las comunidades y las organizaciones de base.

Para conseguir ese propósito, los países deben orientar prioritariamente su esquema de acumulación hacia el *mercado interno y las demandas de la región*. Ello obligará a preocuparse de la crecientemente desigual distribución del Ingreso Nacional, lo que permitirá evitar la volatilidad y fragilidad de estas economías ante las tendencias cambiantes del mercado mundial, a la vez que permitirá una mayor incorporación productiva a la fuerza laboral subempleada en estos países. Ello le asegurará una mayor participación política a las grandes mayorías y, a la larga, permitirá una mayor estabilidad social en esos países.

Finalmente, es indispensable darle una sostenibilidad ecológica al desarrollo de estos países, que en el pasado han arrasado bosques, fuentes de energía fósil y demás recursos naturales sin sopesar sus consecuencias. Nuevamente aquí se requiere la participación de la colectividad para asegurar esta meta, para lo que habría que comenzar convenciendo a los gobiernos y grupos de poder que no es necesario crecer a tasas tan elevadas como antaño para “desarrollar” un país. Pasar de tasas del 8% a otras del 4%, cualitativamente distintas, puede ser más “productivo” a la larga.

Evidentemente todo lo anterior es hoy en día una utopía. Creemos, sin embargo, que –poco a poco– podría organizarse un movimiento de masas con objetivos claros y medios específicos para llevar a cabo un programa alternativo al dominante, impuesto por el Consenso de Washington. Este sólo significará recesión, redistribución regresiva del ingreso, desempleo y subempleo crecientes, inflación, concentración regional de los activos; en pocas palabras, subdesarrollo. Ese sí sería el fin del “Milagro Asiático”. En ese sentido, el “modelo asiático de desarrollo” modernizado –con todas las dudas que pueda crear su definición precisa– es un camino que vale la pena sostener en el marco de democracias más institucionalizadas.

ANEXO A:
MAPA DEL ASIA ORIENTAL



ANEXO B:

ESTADÍSTICO

B- 1: Visión panorámica de los países del este asiático, 1996	82
B- 2: Crecimiento Económico e Inflación, 1975-1997	83
B- 3: Balanza comercial de los países asiáticos, 1990-96.....	84
B- 4: Quantum y Precios de las Exportaciones, 1982-1996.....	85
B- 5: Quantum y Precios de las Importaciones, 1982-1996.....	85
B- 6: Tipo de Cambio y Devaluación, 1968-1996	86
B- 7: Índice del Tipo de Cambio Efectivo Real, 1988-1997.....	87
B- 8: Balance del Gobierno Central, 1975-1997	87
B- 9: Expansión del Crédito Interno, 1975-1996	88
B-10: Rentabilidad de selección de "chaebol" coreanos	88
B-11: Condiciones económicas de los 30 "chaebol" más importantes de Corea del Sur, 1996.....	89
B-13: Deuda externa de corto plazo y reservas, diciembre 1997	90

ANEXO B-1:

VISIÓN PANORÁMICA DE LAS ECONOMÍAS DEL ESTE
ASIÁTICO, 1996

	Territorio (1,000 km ²)	Población (Millones)	Producto Inter- no Bruto (PIB) (Millones de US\$) (3)	PIB por habitante (3) / (2) = (4)	Tasa Crecimiento Econ. Prom. (1975-1996)
	(1)	(2)			
1. Japón	378	126.0	4,719,000	37,501	3.46
2. Singapur	1	3.1	93,000	30,564	7.80
3. Hong Kong	1	6.3	155,000	24,367	7.27
4. Taiwán	36	21.6	275,000	12,840	8.03
5. Corea del Sur	99	45.2	485,000	10,713	8.06
6. Malasia	330	21.2	99,000	4,637	7.10
7. Tailandia	513	60.8	185,000	3,058	7.90
8. Indonesia	1,905	200.0	228,000	1,147	6.55
9. Filipinas	300	70.1	n.d.	n.d.	3.28
10. Rep. Pop. China	9,561	1,220.0	814,000	665	8.92

n.d.: no disponible.

Fuente: (1), Endwickley, S. Y Frieden, 1997, p. 450.

(1) y (2), Nohlan y Nescheler, 1994.

(3), Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998.

(5) y (6), Fondo Monetario Internacional, 1997.

ANEXO B-2:
CRECIMIENTO ECONÓMICO (A) E INFLACIÓN (B), 1975-1997

		1975-82	1983-89	1990-96	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
Hong Kong	(A)	9.3	7.2	5.0	3.4	5.1	6.3	6.1	5.4	3.9	4.9	5.3
	(B)	8.6	6.7	8.8	9.7	11.6	9.3	8.5	8.1	8.7	6.0	6.5
Indonesia	(A)	6.2	5.5	8.0	9.0	8.9	7.2	7.3	7.5	8.2	8.0	5.0
	(B)	15.0	8.1	8.6	7.8	9.4	7.5	9.7	8.5	9.4	7.9	8.3
Corea	(A)	7.0	9.6	7.7	9.5	9.1	5.1	5.8	8.6	8.9	7.1	6.0
	(B)	17.6	3.8	6.4	8.6	9.3	6.2	4.8	6.3	4.5	4.9	4.3
Malasia	(A)	7.1	5.4	8.8	9.6	8.6	7.8	8.3	9.2	9.5	8.6	7.0
	(B)	5.3	2.0	3.5	2.8	2.6	4.7	3.5	3.7	3.4	3.5	3.7
Filipinas	(A)	5.6	1.1	2.8	3.0	-0.6	0.3	2.1	4.4	4.8	5.7	4.3
	(B)	11.0	15.4	10.5	12.7	18.7	8.9	7.6	9.0	8.1	8.4	5.2
Singapur	(A)	8.0	6.9	8.5	9.0	7.3	6.2	10.4	10.5	8.8	7.0	7.2
	(B)	4.2	1.0	2.5	3.5	3.4	2.3	2.3	3.1	1.7	1.4	2.1
Taiwan	(A)	8.5	9.2	6.3	5.4	7.6	6.8	6.3	6.5	6.0	5.7	6.7
	(B)	8.6	1.2	3.7	4.1	3.6	4.5	2.9	4.1	3.7	3.1	2.0
Tailandia	(A)	7.0	8.1	8.6	11.6	8.1	8.2	8.5	8.9	8.7	6.4	0.6
	(B)	9.0	3.1	5.1	6.0	5.7	4.1	3.4	5.1	5.8	5.9	6.0
Memorando:												
Japón	(A)	3.9	4.1	2.3	5.1	3.8	1.0	0.3	0.6	1.5	3.9	1.0
	(B)	6.6	1.4	1.4	3.1	3.3	1.7	1.2	0.7	-0.1	0.1	1.7
China	(A)	6.0	10.7	10.5	3.8	9.2	14.2	13.5	12.6	10.5	9.6	8.8
	(B)	2.1	9.0	9.4	2.1	2.7	5.4	13.0	21.7	14.8	6.1	1.5

*: Datos provisionales

Fuente: Fondo Monetario Internacional-FMI, Estadísticas Financieras Internacionales: Anuario 1997, Washington D.C.: FMI, 1997. pp. 49-50.

ANEXO B-3:
BALANZA COMERCIAL, 1990-1996
(MILLONES DE US\$)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Corea							
Exportaciones	63,123	69,581	75,169	80,950	93,676	123,203	n.d.
Importaciones	-65,127	-76,561	-77,315	-79,090	-96,822	127,949	n.d.
Bza. Comercial	-2,004	-6,980	-2,146	1,860	-3,146	-4,746	n.d.
Malasia							
Exportaciones	28,806	33,712	39,823	46,238	56,897	72,053	n.d.
Importaciones	-26,280	-33,321	-36,673	-43,201	-55,320	-72,153	n.d.
Bza. Comercial	2,525	391	3,150	3,037	1,577	-100	n.d.
Singapur							
Exportaciones	54,678	61,333	66,565	77,858	97,918	119,019	n.d.
Importaciones	-56,311	-61,443	-68,388	-80,582	-96,567	-117,394	n.d.
Bza. Comercial	-1,633	-111	-1,823	-2,724	1,351	1,625	n.d.
Tailandia							
Exportaciones	22,811	28,232	32,100	36,398	44,478	55,447	n.d.
Importaciones	-29,561	-34,222	-36,261	-40,695	-48,204	-63,415	n.d.
Bza. Comercial	-6,751	-5,989	-4,161	-4,297	-3,726	-7,968	n.d.
Indonesia							
Exportaciones	26,807	29,635	33,796	36,607	40,223	45,479	n.d.
Importaciones	-21,455	-24,834	-26,774	-28,376	-32,322	-39,769	n.d.
Bza. Comercial	5,352	4,801	7,022	8,231	7,901	5,710	n.d.
Filipinas							
Exportaciones	8,186	8,840	9,824	11,375	13,483	17,447	n.d.
Importaciones	-12,206	-12,051	-14,519	-17,597	-21,333	-26,391	n.d.
Bza. Comercial	-4,020	-3,211	-4,695	-6,222	-7,850	-8,944	n.d.
Japón							
Exportaciones	280,350	308,170	332,560	352,660	385,700	428,720	400,280
Importaciones	-216,770	-212,080	-207,790	-213,240	-241,510	-296,930	-316,720
Bza. Comercial	63,580	96,080	124,760	139,420	144,190	131,790	83,560

n.d.: no disponible.

Fuente: Fondo Monetario Internacional-FMI, Estadísticas Financieras Internacionales: Anuario 1997, Washington D.C.: FMI, 1997.

TABLA B-4:
VOLUMEN (A) Y VALOR UNITARIO (B) DE LAS EXPORTACIONES, 1982-1996
(BASE: 1990 = 100)

AÑOS	COREA		SINGAPUR		MALASIA		TAILANDIA		INDONESIA		FILIPINAS		JAPÓN	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1982	41.2	84.5	37.0	n.d.	n.d.	n.d.	35.1	77.3	68.0	n.d.	66.0	34.0	64.9	127.1
1983	47.9	86.3	40.0	n.d.	n.d.	n.d.	31.7	78.4	82.0	n.d.	63.0	46.0	70.6	118.5
1984	55.4	92.7	46.0	n.d.	n.d.	n.d.	38.3	77.7	82.0	n.d.	62.0	76.0	81.7	118.4
1985	59.5	96.4	46.0	n.d.	n.d.	n.d.	41.1	79.8	91.0	n.d.	60.0	75.0	86.3	117.5
1986	66.8	99.7	52.0	n.d.	n.d.	n.d.	48.2	82.1	98.0	n.d.	70.0	73.0	85.7	99.4
1987	82.7	102.4	62.0	n.d.	n.d.	n.d.	58.2	87.8	95.0	n.d.	75.0	80.0	86.0	93.4
1988	93.4	103.5	83.0	n.d.	n.d.	n.d.	71.9	95.2	93.0	n.d.	83.0	91.0	91.1	89.9
1989	94.2	96.7	92.0	n.d.	n.d.	n.d.	89.4	98.0	102.0	n.d.	93.0	92.0	95.0	96.1
1990	100.0	100.0	100.0	n.d.	n.d.	n.d.	100.0	100.0	100.0	n.d.	100.0	100.0	100.0	100.0
1991	109.9	104.2	113.0	n.d.	n.d.	n.d.	119.4	103.3	n.d.	n.d.	103.0	115.0	102.5	99.7
1992	119.1	109.2	123.0	n.d.	n.d.	n.d.	133.8	104.5	141.0	n.d.	n.d.	n.d.	104.0	99.7
1993	127.2	111.3	145.0	n.d.	n.d.	n.d.	149.5	105.5	148.0	n.d.	n.d.	n.d.	101.5	95.6
1994	146.1	114.5	187.0	n.d.	n.d.	n.d.	177.0	108.9	163.0	n.d.	n.d.	n.d.	103.2	94.7
1995	181.1	115.7	216.0	n.d.	n.d.	n.d.	242.7	117.8	171.0	n.d.	n.d.	n.d.	106.6	94.1
1996	215.8	106.0	230.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	179.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

n.d.: no disponible.

Fuente: Fondo Monetario Internacional-FMI, Estadísticas Financieras Internacionales: Anuario 1997, Washington D.C.: FMI, 1997.

TABLA B-5:
VOLUMEN (A) Y VALOR UNITARIO (B) DE LAS IMPORTACIONES, 1982-1996
 (BASE: 1990 = 100)

AÑOS	COREA		SINGAPUR		MALASIA		TAILANDIA		INDONESIA		FILIPINAS		JAPÓN	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1982	37.1	96.8	49.0	n.d.	n.d.	n.d.	30.3	77.0	n.d.	n.d.	66.0	35.0	55.0	173.6
1983	42.1	97.9	50.0	n.d.	n.d.	n.d.	38.6	72.7	n.d.	n.d.	63.0	46.0	55.7	157.5
1984	48.6	103.0	52.0	n.d.	n.d.	n.d.	39.7	73.2	n.d.	n.d.	45.0	78.0	61.5	153.2
1985	51.5	106.5	50.0	n.d.	n.d.	n.d.	37.1	80.2	n.d.	n.d.	41.0	81.0	62.2	147.8
1986	55.6	101.2	54.0	n.d.	n.d.	n.d.	38.4	74.4	n.d.	n.d.	49.0	73.0	68.1	93.5
1987	67.3	101.5	62.0	n.d.	n.d.	n.d.	49.2	80.5	n.d.	n.d.	64.0	74.0	74.4	86.3
1988	76.9	99.7	80.0	n.d.	n.d.	n.d.	68.4	88.8	n.d.	n.d.	78.0	76.0	87.7	80.9
1989	89.3	93.4	87.0	n.d.	n.d.	n.d.	82.5	95.1	n.d.	n.d.	93.0	83.0	94.6	90.5
1990	100.0	100.0	100.0	n.d.	n.d.	n.d.	100.0	100.0	n.d.	n.d.	100.0	100.0	100.0	100.0
1991	116.7	103.6	107.0	n.d.	n.d.	n.d.	108.7	104.4	n.d.	n.d.	102.0	108.0	104.0	90.6
1992	119.0	108.5	114.0	n.d.	n.d.	n.d.	116.7	104.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	103.6	84.2
1993	126.7	107.4	137.0	n.d.	n.d.	n.d.	129.8	105.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	106.6	74.5
1994	153.9	108.1	157.0	n.d.	n.d.	n.d.	151.0	107.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	121.1	68.6
1995	186.6	113.0	177.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	121.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	136.2	68.4
1996	208.8	117.4	188.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

n.d.: no disponible.

Fuente: Fondo Monetario Internacional-FMI, Estadísticas Financieras Internacionales: Anuario 1997, Washington D.C.: FMI, 1997.

AÑOS	COREA		SINGAPUR		MALASIA		TAILANDIA		INDONESIA		FILIPINAS		JAPÓN	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1968	281.50	2.51	3.0800	0.32	3.0650	0.28	20.850	0.24	326.0	38.72	3.930	0.00	357.70	-1.16
1969	304.45	8.15	3.0900	0.32	3.0750	0.33	20.928	0.37	326.0	0.00	3.930	0.00	357.80	0.03
1970	316.65	4.01	3.0800	-0.32	3.0775	0.08	20.928	0.00	378.0	15.95	6.435	63.74	357.65	-0.04
1971	373.30	17.89	2.9000	-5.84	2.8860	-6.22	20.928	0.00	415.0	9.79	6.435	0.00	314.80	-11.98
1972	398.90	6.86	2.8200	-2.76	2.8170	-2.39	20.928	0.00	415.0	0.00	6.781	5.38	302.00	-4.07
1973	397.50	-0.35	2.4861	-11.84	2.4520	-12.96	20.375	-2.64	415.0	0.00	6.730	-0.75	280.00	-7.28
1974	484.00	21.76	2.3120	-7.00	2.3128	-5.68	20.375	0.00	415.0	0.00	7.065	4.98	300.95	7.48
1975	484.00	0.00	2.4895	7.68	2.5883	11.92	20.400	0.12	415.0	0.00	7.498	6.13	305.15	1.40
1976	484.00	0.00	2.4555	-1.36	2.5350	-2.06	20.400	0.00	415.0	0.00	7.428	-0.93	292.80	-4.05
1977	484.00	0.00	2.3385	-4.76	2.3655	-6.69	20.400	0.00	415.0	0.00	7.370	-0.78	240.00	-18.03
1978	484.00	0.00	2.1635	-7.48	2.2060	-6.74	20.390	-0.05	625.0	50.6	7.375	0.07	194.60	-18.92
1979	484.00	0.00	2.1590	-0.21	2.1890	-0.77	20.425	0.17	627.0	0.32	7.415	0.54	239.70	23.18
1980	659.90	36.34	2.0935	-3.03	2.2224	1.52	20.630	1.00	626.8	-0.03	7.600	2.49	203.00	-15.31
1981	700.50	6.15	2.0478	-2.18	2.2423	0.90	23.000	11.49	644.0	2.74	8.200	7.89	219.90	8.32
1982	748.80	6.90	2.1085	2.96	2.3213	3.52	23.000	0.00	692.5	7.53	9.171	11.84	235.00	6.87
1983	795.50	6.24	2.1270	0.88	2.3383	0.73	23.000	0.00	994.0	43.54	14.002	52.68	232.20	-1.19
1984	827.40	4.01	2.1780	2.40	2.4250	3.71	27.150	18.04	1,074.0	8.05	19.760	41.12	251.10	8.14
1985	890.20	7.59	2.1050	-3.35	2.4265	0.06	26.650	-1.84	1,125.0	4.75	19.032	-3.68	200.50	-20.15
1986	861.40	-3.24	2.1750	3.32	2.6030	7.27	26.130	-1.95	1,641.0	45.87	20.530	7.87	159.10	-20.65
1987	792.30	-8.02	1.9985	-8.11	2.4928	-4.23	25.070	-4.06	1,650.0	0.55	20.800	1.32	123.50	-22.38
1988	684.10	-13.66	1.9462	-2.62	2.7153	8.92	25.240	0.68	1,731.0	4.91	21.335	2.57	125.85	1.90
1989	679.60	-0.66	1.8944	-2.66	2.7033	-0.44	25.690	1.78	1,797.0	3.81	22.440	5.18	143.45	13.98
1990	716.40	5.41	1.7445	-7.91	2.7015	-0.07	25.290	-1.56	1,901.0	5.79	28.000	24.78	134.40	-6.31
1991	760.80	6.20	1.6305	-6.53	2.7240	0.83	25.280	-0.04	1,992.0	4.79	26.650	-4.82	125.20	-6.84
1992	788.40	3.63	1.6449	0.88	2.6120	-4.11	25.520	0.95	2,062.0	3.51	25.096	-5.83	124.75	-0.36
1993	808.10	2.50	1.6080	-2.24	2.7015	3.43	25.540	0.08	2,110.0	2.33	27.699	10.37	111.85	-10.34
1994	788.70	-2.40	1.4607	-9.16	2.5600	-5.24	25.090	-1.76	2,200.0	4.26	24.418	-11.84	99.74	-10.83
1995	774.70	-1.78	1.4143	-3.18	2.5420	-0.70	25.190	0.40	2,308.0	4.91	26.214	7.35	102.83	3.10
1996	844.20	8.77	1.3998	-1.02	2.5290	-0.51	25.610	1.67	2,383.0	3.25	26.288	0.28	116.00	12.81

Fuente: Fondo Monetario Internacional-FMI, Estadísticas Financieras Internacionales: Anuario 1997, Washington D.C.: FMI, 1997

ANEXO B-7:
INDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL, 1988-1997
(1990=100)

Año	Indonesia	Malasia	Filipinas	Tailandia	China	Corea
Diciembre 1988	98	98	90	102	80	102
Diciembre 1989	93	94	85	98	85	95
Diciembre 1990	100	100	100	100	100	100
Diciembre 1991	99	99	82	97	103	99
Diciembre 1992	92	87	69	90	98	94
Diciembre 1993	88	88	71	88	86	93
Diciembre 1994	92	86	62	89	109	91
Diciembre 1995	89	84	63	87	95	88
Diciembre 1996	80	78	56	80	84	88
Marzo 1997	75	72	53	75	79	89
Junio 1997	78	75	54	76	80	89
Setiembre 1997	99	92	66	104	77	88
Diciembre 1997	150	108	75	124	74	157

Notas: 1. Un incremento significa depreciación

2. Tipo de cambio de fin de período

3. Estimados basados en ponderaciones del Comercio con los países del OECD.

Fuente: Radalet y Sachs (1998a, Tabla 10)

ANEXO B-8:
BALANCE DEL GOBIERNO CENTRAL 1975-1997
(COMO % PIB)

	1975-82	1983-89	1990-96	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
Hong Kong	1.5	1.6	1.7	0.7	3.2	2.5	2.3	1.3	-0.3	2.2	4.2
Indonesia	n.d.	-1.3	0.2	1.3	0.0	-1.2	-0.7	0.0	0.8	1.4	2.0
Corea	-2.7	-0.3	-0.7	-0.6	-1.6	-2.6	-1.0	1.0	0.0	0.0	0.0
Malasia	n.d.	-4.0	0.3	-2.2	0.1	-3.5	-2.6	2.5	3.8	4.2	1.6
Filipinas	-2.0	-2.8	-1.7	-3.5	-2.1	-1.2	-1.6	-1.6	-1.4	-0.4	-0.9
Singapur	0.6	4.8	11.6	11.4	10.3	11.3	14.3	13.7	12.0	8.4	8.3
Taiwán	0.0	1.3	0.5	0.8	0.5	0.3	0.6	0.2	0.4	0.2	0.2
Tailandia	-5.8	-3.0	2.8	4.4	4.2	2.6	2.1	2.0	2.6	1.6	-0.4
Memorando:											
Japón	-4.0	-0.4	-0.6	2.9	2.9	1.5	-1.6	-2.3	-3.7	-4.1	-2.9
China	-1.0	-1.7	-1.9	-2.0	-2.2	-2.3	-2.0	-1.6	-1.7	-1.5	-1.5
India	-10.2	-14.9	-10.4	-13.8	-10.6	-9.8	-10.5	-9.9	-9.2	-9.2	-9.1

n.d.: no disponible.

*: Datos provisionales

Fuente: Fondo Monetario Internacional-FMI, Estadísticas Financieras Internacionales: Anuario 1997, Washington D.C.: FMI, 1997.
1997, pp. 49-50.

ANEXO B-9:
EXPANSIÓN DEL CRÉDITO DOMÉSTICO, 1975-1996
(AUMENTOS % ANUALES)

	1975-82	1983-89	1990-96	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Hong Kong	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9.6	21.0	25.0	8.6	18.0
Indonesia	42.1	48.3	25.7	58.3	18.9	14.1	21.0	22.9	21.7	22.7
Corea	11.6	22.8	17.7	24.8	22.4	11.7	12.7	18.4	14.7	19.4
Malasia	5.3	19.9	n.d.	18.0	18.5	16.6	12.3	14.8	29.5	n.d.
Filipinas	6.2	21.5	38.2	30.7	-2.6	17.6	131.2	19.0	31.3	40.3
Singapur	4.3	5.2	13.0	12.3	13.9	5.5	12.0	12.8	17.4	17.3
Taiwán	36.4	29.9	18.4	17.0	26.3	28.5	19.8	16.5	10.6	10.1
Tailandia	15.6	19.8	21.3	26.8	15.5	18.0	22.7	28.9	23.1	14.0
Memorando:										
Japón	10.6	11.4	2.7	9.2	2.9	2.9	0.8	-0.4	1.8	1.4
China	18.8	17.0	25.7	23.6	20.0	22.3	42.1	23.8	22.9	25.3
India	18.0	18.5	12.8	13.6	14.3	12.5	13.3	12.6	9.3	14.0

n.d.: no disponible.

Fuente: Fondo Monetario Internacional-FMI, Estadísticas Financieras Internacionales. Anuario 1997, Washington D.C.: FMI, 1997, 1997, pp. 49-50.

ANEXO B-10:
RENTABILIDAD DE LAS CHAEBOLS COREANAS, 1992-1996

Chaebol	1992-96	1996
Hanbo	3.0%	1.7%
Sammi	2.9%	3.2%
Jinro	2.7%	1.9%
Kia	18.9%	8.7%
Dainong	6.8%	5.5%

Fuente: Lee (1997), citado por Corsetti, Pesenti y Roubini (1998: Tabla 8)

ANEXO B-12:
SITUACIÓN FINANCIERA DE LAS 30 PRINCIPALES CHAEBOL A
FINALES DE 1996
(EN MILES DE MILLONES DE WON Y %)

Chaebol	Total de Activos	Deuda	Ventas	Utilidad Neta	Ratio Deuda/Capital
Samsung	508.564	370.436	601.144	1.795	268.2
Hyundai	531.837	433.193	680.092	1.764	439.1
Daewoo	342.056	263.832	382.472	3.561	337.3
LG	370.684	287.656	466.744	3.602	346.5
Hanjin	139.045	117.877	87.044	-1.913	556.9
Kia	141.619	118.909	120.981	-1.294	523.6
Ssangyong	158.072	127.014	194.468	-0.982	409.0
Sunkyong	227.266	180.403	266.105	2.923	385.0
Hanhwa	109.667	97.188	96.869	-1.849	778.2
Daelim	57.933	45.865	48.321	0.125	380.1
Kumho	73.980	61.179	44.440	-0.164	477.9
Doosan	64.020	55.940	40.462	-1.080	692.3
Halla	66.265	63.208	52.941	0.229	2,067.6
Sammi	25.154	25.933	14.923	-2.520	3,245.0
Hyosung	41.244	32.528	54.778	0.350	373.2
Hanil	26.281	22.318	13.011	-1.198	563.2
Donga Construction	62.879	49.058	38.857	0.367	355.0
Kohap	36.536	31.236	25.218	0.303	589.5
Jinro	39.405	38.952	14.826	-1.565	8,598.7
Dongguk Jaekank	36.975	25.364	30.749	0.916	210.4
Lotte	77.514	50.986	71.927	0.532	191.2
Kolon	37.994	28.871	41.340	0.236	316.5
Haitai	33.974	29.491	27.157	0.358	658.3
Sinho Jaeji	21.335	17.716	12.155	-0.067	489.5
Anam Industrial	26.380	21.817	19.845	0.114	478.1
Dongguk Muyok	16.150	13.578	10.653	-0.212	587.9
New Core	28.029	25.912	18.276	0.199	1,224.0
Bongil	20.307	18.317	8.719	-0.942	920.5
Hansol	47.921	37.109	25.457	-0.067	343.2
Hansin Kongyong	13.261	11.490	10.583	-0.031	648.8

Fuente: Lee (1997).

ANEXO B-12:
DEUDA EXTERNA Y RESERVAS INTERNACIONALES,
DICIEMBRE 1997
(EN MILES DE MILLONES DE US\$)

País	Deuda externa total (1)	Deuda externa de corto plazo (2)	Reservas (3)	Deuda C.P./Reservas (4) = (2)/(3)
A. Insolventes:				
Corea	155	60	17	3.53
Filipinas	58	15	9	1.67
Tailandia	102	32	20	1.60
Indonesia	131	27	28	0.96
B. Solventes:				
Hong Kong	0	0	75	0.00
Singapur	0	0	88	0.00
China	152	42	141	0.30
Taiwan	46	29	81	0.36

Fuentes: J.P. Morgan, *World Financial Markets*, setiembre de 1997, citado por Robert E. Litan, "A Three-Step Reading For Asia's Financial Flow", *Policy Brief Series*, No. 30, febrero 1998, *The Brookings Institution*.

ANEXO C:

BIBLIOGRAFÍA ¹⁶¹

- Akamatsu, Kaname (1962), "A Historical Pattern of Economic Growth in Developing Countries", en: *The Developing Economies*; pp. 3-25.
- Akerlof, George A. y David Romer (1994), "Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit", en: NBER Working Paper, no. 1869, abril.
- Amsden, Alice (1989), *Asia's New Giant*, Nueva York, Oxford University Press.
- Bacha, Edmar (1987), "O Sistema de condicionalidades do FMI: uma proposta de reforma", en: *Pesquisa e Planejamento*, vol. 17, no. 2; pp. 333-42.
- Balassa, Bela (1981), *The Newly Industrializing Countries in the World Economy*, Pergamon, Nueva York.
- Banco Mundial (1993), *The East Asian Miracle*, Nueva York, Oxford University Press.
- Bello, Walden (1997a), "The End of the Asian Miracle", mimeo., Bangkok, Chulalongkorn University Social Research Institute (*).
- Bello, Walden (1997b), "What is the IMF's Agenda for Asia?", *ibid.* (*).
- Bello, Walden (1998), "The End of a 'Miracle' – Speculation, Foreign Capital Dependence and the Collapse of the Southeast Asian Economies", en: *International Monitor*, vol. 19, nos. 1-2, enero-febrero.
- Berger, Peter (1986), *The Capitalist Revolution: Fifty Propositions about Prosperity, Equality and Liberty*, Nueva York, Basic Books.
- Bergsten, Fred (1998a), "The Trade Implications of the Asian Financial Crisis", en: *Committee on Finance – United States Senate*, febrero 4. Institute for International Economics (*).
- Bergsten, Fred (1998b), "The International Monetary Fund and the National Interests of the United States", en: *Joint Economic Committee – United States Congress*, 24 de febrero. Institute for International Economics (*).
- Bergsten, Fred (1998c), "United States Trade with Asia, APEC, and the Financial Crisis", en: *Subcommittee on Trade/Committee on Ways and Means – US House of Representatives*, febrero 24. Institute of International Economics (*).
- BIS (1998), *Supervision of Financial Conglomerates*, Basilea, Bank of International Settlements, febrero.
- BIS (1998), *Statistics on External Indebtedness*, Basilea, Organisation for Economic Co-operation and Development, Bank of International Settlements.
- Bloom, David E. y Jeffrey Williamson (1997), "Demographic Transitions and Economic Miracles in Emerging Asia", en: NBER Working Paper, No. 6268 (*).
- Business Week (1998), junio 1, pp. 18-34.
- Bustelo, Pablo (1992a), "El Asia Oriental, ¿nuevo centro del mundo?", en: *Boletín Económico del ICE*, no. 2346; pp. 3547-51.
- Bustelo, Pablo (1992b), "Los 'dragones' asiáticos en el comercio internacional", en: *Comercio Exterior*, vol. 42, no. 11, noviembre; pp. 1964-67.
- Bustelo, Pablo (1992c), "La industrialización en América Latina y Asia oriental: un análisis comparado", en: *Comercio Exterior*, vol. 42, no. 12, diciembre; pp. 1111-19.

161 Los trabajos marcados con un asterisco (*) pueden extraerse de la excelente "Asian Crisis Home Page" de Nouriel Roubini: www.stern.nyu.edu/nroubini/asia/AsiaHome page.html/

- Camdessus, Michel (1998a), "The IMF and its Programs in Asia", en: Council on Foreign Relations, New York, febrero 6 (*).
- Camdessus, Michel (1998b), "Reflections on the Crisis in Asia", en: Extraordinary Ministerial Meeting of the Group of 24, Caracas, Venezuela, febrero 7 (*).
- Camdessus, Michel (1998c), "The Role of the IMF: Past, Present, and Future", en: Annual Meeting of the Bretton Woods Committee, Washington D.C., febrero 13 (*).
- Chote, Robert (1998), "Capital flows: Summers urges more safeguards", en: Financial Times, marzo 10.
- CEPAL (1990), *Transformación Productiva con Equidad*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina.
- Cooper, Richard (1997), "Comments on Jeff Sachs' presentation in the session 'Emerging Markets & Financial Crises'", USAID Economic Growth Training Workshop, Leesburg, Virginia, setiembre 29 - octubre 3.
- Corsetti, Giancarlo, Paolo Pesenti y Nouriel Roubini (1998), "What Caused the Asian currency and financial crisis? (*)".
- Dallara, Charles (1998), "Gefährliche Schafe. Braucht die Welt nach dem Asien-crash eine neue Finanzordnung", en: Wirtschaftswoche, No. 8, febrero 12.
- Dehesa, Guillermo de la (1997), "¿Por qué se contagian las crisis de tipo de cambio", en: El País, diciembre 22.
- Diamond, D.W. y P. Dybvig (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", en: Journal of Political Economy, vol. 91, pp. 401-419.
- Dornbusch Rudiger, Ian Goldfajn y Rodrigo Valdés (1995), "Currency Crises and Collapses", en: Brookings Papers on Economic Activity, No. 1, pp. 219-70.
- Dornbusch Rudiger (1998), "Asian Crisis Themes", Boston, MIT, febrero (*).
- Dornbusch Rudiger (1998), "Capital Controls: An Idea whose Times is gone", Boston, Mass., MIT, marzo.
- Eshag, Eprime (1989), "Sugerencias para mejorar los programas de estabilización del FMI", en: Revista Internacional del Trabajo, vol. 108, no. 3; pp. 351-75.
- Fajnzylber, Fernando (1988), "Las economías neoindustriales en el sistema centro-periferia de los ochenta", en: Pensamiento Iberoamericano, no. 11, enero-junio.
- Fajnzylber, Fernando (1989), "Competitividad internacional: evolución y lecciones", en: Revista de la CEPAL, No. 36, diciembre; pp. 7-24.
- Fajnzylber, Fernando (1990), "Sobre la impostergable transformación productiva de América Latina", en: Pensamiento Iberoamericano, no. 16; pp. 85-129.
- FEER (1998), "Suharto's Way", en: Far Eastern Economic Review, marzo 26.
- Feldstein, Martin (1998), "Refocusing the IMF", en: Foreign Affairs, marzo-abril (*).
- Fichet, Gérard (1997), "Las economías asiáticas emergentes: treinta años de dinamismo exportador", en: Desarrollo Productivo, no. 37, Santiago de Chicago, CEPAL.
- Fischer, Stanley (1998a), "The Asian Crisis: A View from the IMF", en: Midwinter Conference of the Banker's Association for Foreign Trade, Washington D.C., enero 22 (*).
- Fischer, Stanley (1998b), "The IMF and the Asian Crisis", Los Angeles, UCLA, marzo 20 (*).
- Fondo Monetario Internacional - FMI (1998c), IMF Bail Outs: Truth and Fiction, Washington D.C., FMI, enero 30. (www.imf.org/external/np/exr/facts/bailout.htm).
- Friedman, Milton (1998), "Sayings of Chairman Milton Friedman: 'Asian Miracle' was Real", en: Far Eastern Economic Review, marzo 26.
- Greenspan Alan (1998), "Remarks by Chairman Alan Greenspan before the Annual Financial Markets Conference of the Federal Reserve Bank of Atlanta", Miami Beach Florida, febrero 27. Publicación del Federal Reserve Board (*).
- Grupo de los Siete-G-7 (1998), Comunicado del Encuentro del G-7, febrero 21.

- Hanke, Steve (1997a), "The IMF: Immune From (Frequent) Failure", en: Wall Street Journal, agosto 25 (*).
- Hanke, Steve (1997b), "Auto Pilot for Hong Kong", en: Wall Street Journal, octubre 29 (*).
- IIF (1998), Capital Flows to Emerging Market Economies, Institute of International Finance, Inc., enero 29.
- Kaldor, Nicholas (1966), Causes of the Slow Rate of Economic Growth of the United Kingdom, Cambridge, Cambridge University Press.
- Kaminsky, Graciela, Saul Lizondo y Carmen M. Reinhart (1998), "Leading Indicators of Currency Crises", a ser publicado en IMF Staff Papers, marzo 1998 (*).
- Kaminsky, Graciela y Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", febrero 4, 1998 (*).
- Krugman, Paul (1979), "A Model of Balance of Payment Crises", en: Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 11, pp. 311-25.
- Krugman, Paul (1994), "The Myth of Asia's Miracle", en: Foreign Affairs, vol. 73, no. 6, noviembre-diciembre (*).
- Krugman, Paul (1995), "Dutch Tulips and Emerging Markets", en: Foreign Affairs, julio-agosto; pp. 28-44.
- Krugman, Paul (1997a), "The East Is in the Red – A balanced view of China's trade", en: Slate – The Dismal Science, julio 17 (*, pero requiere suscripción).
- Krugman, Paul (1997b), "What is Wrong with Japan?", en: Nihon Keizai Shimbun, verano (*).
- Krugman, Paul (1997c), "Bhatulism – Who Poisoned Asia's Currency Markets?", en: Slate – The Dismal Science, agosto 14 (*; requiere suscripción).
- Krugman, Paul (1997d), "What ever Happened to the Asian Miracle?", en: Fortune, agosto (web.mit.edu/krugman/www/perspire.htm).
- Krugman, Paul (1997e), "Wrong, It Never Existed – Recent Crises prove there's nothing superior about Asian values", en: Time, vol. 150, No. 13, setiembre 29.
- Krugman, Paul (1997f), "Is Hard Work Really to Blame?", en: The Nation, setiembre 2.
- Krugman, Paul (1997g), "Currency Crises", en: National Bureau of Economic Research Conference, octubre (*).
- Krugman, Paul (1997h), "Seven Habits of Highly Defective Investors", en: Fortune, diciembre 29 (*).
- Krugman, Paul (1998a), "What Happened to Asia", Conference, enero (*).
- Krugman, Paul (1998b), "Don't Worry About Deflation", en: Fortune, febrero 2 (*).
- Krugman, Paul (1998c), "Fire-Sale FDI", en: Capital Flows to Emerging Countries, Seminario del National Bureau of Economic Research, febrero, 20-21 (*).
- Krugman, Paul (1998d), "Asia: What Went Wrong", en: Fortune, marzo 2 (*).
- Krugman, Paul (1998e), "Paradigms of Panic – Asia goes back to the future", en: Slate – The Dismal Science, marzo 12 (*).
- Krugman, Paul (1998f), "There'll Always Be a Soros", en: Fortune, marzo 30 (*).
- Krugman, Paul (1998g), "Rupiah Rasputin", en: Fortune, abril 13.
- Krugman, Paul (1998g), "I told you so", en: New York Times Magazine, mayo 5 (*).
- Kwon, Jere (1994), "The East Asia challenge to neoclassical orthodoxy", en: World Development, vol. 22, no 4, abril; pp. 635-44.
- Lee, Segung Jung (1997), "The Financial Crisis in Korea", Universidad de Yale, diciembre (citado por Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998).
- Liu, Ligang, Marcus Noland y Sherman Robinson (1998), "Asian Competitive Devaluations", en: IIE Working Paper, No. 98-2. Institute for International Economics (*).

- Mahatir Bin Mohamad (1997), "Conferencia", en: Asian Economies: Challenges and Opportunities, World Bank Group – International Monetary Fund Annual Meetings, Hong Kong, 20 de setiembre.
- Makin, John H. (1998), "The Painful Death of the Japanese Model", en: Economic Outlook, American Enterprise Institute for Public Policy Research, enero.
- Max-Neef (1965), En Torno a una Sociología del Desarrollo, Lima, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Departamento de Sociología, 1965.
- McCombie, J.S.L. (1987), "Verdoorn's Law", en: J. Eatwell, N. Millgate y P. Newman, eds., The New Palgrave Dictionary of Economic Thought, Londres y Nueva York, Macmillan; pp. 804ss.
- McDermott, Darren (1996), "Singapore Swing: Krugman was Right. Stung by a Professor, the Island Starts an Efficiency Drive", en: The Wall Street Journal, octubre 23.
- Meltzer, Allan H. (1998), "Moral Hazard Goes Global: The IMF, Mexico, and Asia", en: On the Issues, American Enterprise Institute for Public Policy Research, enero.
- Merton, Robert (1970), Teoría y Estructura Sociales, México, Fondo de Cultura Económica.
- Milesi Ferretti, Gian Maria y Assaf Razin (1996a), "Sustainability of Persistent Current Account Deficits", en: NBER Working Paper, No. 5467.
- Milesi Ferretti, Gian Maria y Assaf Razin (1996b), "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", en: NBER Working Paper, No. 5791.
- Moreno, Ramón (1996), "Models of Currency Speculation: Implications and East Asian Evidence", en: FRBSF Economic Letter, No. 96-13, abril 19 (Federal Reserve Bank of San Francisco).
- Mufson, Steven (1998), "In Asia's Financial Crisis, the Survival of the Fittest", en The Washington Post, marzo 2, p. A1.
- Noland, Marcus (1998), "The Financial Crisis in Asia", en: The House International Relations Committee/Subcommittee on Asian and Pacific Affairs, and International Economic Policy and Trade, febrero 4. Institute For International Economics (*).
- NZZ Monatsarchiv-WIRTSCHAFT (1998), Camdessus verteidigt die IMF-Rolle in Asien, febrero 9. (archiv.nzz.ch/books/nzzmonat/0/337950T.html).
- Obstfeld, Maurice (1994), "The logic of currency crises", en: Cahiers Economiques et Monétaires, vol. 43; pp. 129-213.
- Park, Yung Chul (1990), "Development Lessons from Asia: The Role of Government in South Korea and Taiwan", en: American Economic Review, vol. 80, no. 2, mayo; pp. 118-21.
- Park, Yung Chul (1996), "East Asian Liberalization, Bubbles, and the Challenges from China", Princeton University, diciembre (citado por Radelet y Sachs, 1998a y b).
- Pearlstein, Steven (1998a), "Understanding the Asian Economic Crisis", en The Washington Post, enero 18, p. A32.
- Pearlstein, Steven (1998b), "What's the Answer on Rescuing Asia?", en The Washington Post, enero 28, p. C9.
- Radelet, Steven y Jeffrey Sachs (1997), "Asia's Reemergence", en: Foreign Affairs, vol. 76, No. 6, November/December, pp. 44-59.
- Radelet, Steven y Jeffrey Sachs (1998a), "The Onset of the East Asian Financial Crisis", Boston, Harvard Institute of International Development (HIID); versión revisada del 30 de marzo (*).
- Radelet, Steven y Jeffrey Sachs (1998b), "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects", Boston, HIID (Paper prepared for the Brookings Panel, Washington, D.C., marzo 26-27) (*).
- Ranis, Gustav (1995), "Another Look at the East Asian Miracle", en: The World Bank Economic Review, vol. 9, no. 3; pp. 509-34.

- Richburg, Keith (1998), "Is the Worst Ahead for Asia's Economies?", en *The Washington Post*, marzo 15, p. A22.
- Rodrik, Dani (1997), "TFPG Controversies, Institutions, and Economic Performance in East Asia", en: NBER Working Paper, No. 5914.
- Rodrik, Dani (1998), "Who Needs Capital-Account Convertibility?", Boston, Universidad de Harvard, febrero. A ser publicado por Peter Kenen como parte de un Princeton Essay in International Finance (*).
- Roubini, Nouriel (1998a), "Asian Crisis: An Interview", en: *Economics Newsletter*, The Mining Company, febrero 6 (*).
- Roubini, Nouriel (1998b), "The Case Against Currency Boards: Debunking 10 Myths about Benefits of Currency Boards", Stern School of Business, New York University, febrero (*).
- Roubini, Nouriel (1998c), "What Caused Asia's Economic and Currency Crisis and Its Global Contagion?", MBA Macroeconomics Course Page at Stern School of Business, New York University (*).
- Roubini, Nouriel (1998d), "An Introduction to Open Economy Macroeconomics, Currency Crises and the Asian Crisis", en su Asia Crisis Homepage (*).
- Rothorn, Robert (1997), "Regional and National Dimensions of East Asian Development: Introductory Statement", en: *Proceedings of the International Conference on East Asian Development: Lessons for a New Global Environment*, Ginebra, UNCTAD y Kuala Lumpur, Institute of Strategic and International Studies; pp. 21-42.
- Rubin, Robert (1998), "U.S. Secretary of the Treasury delivers remarks at Georgetown University", en: *Washington Transcript Service*, enero 21 (*).
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell y Andrés Velasco (1996), "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons of 1995", en: *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, pp. 147-217.
- Sachs, Jeffrey (1997a), "Personal View: Jeff Sachs", en: *Financial Times*, julio 30.
- Sachs, Jeffrey (1997b), "The Wrong Medicine for Asia", en: *The New York Times*, noviembre 3.
- Sachs, Jeffrey (1997c), "IMF is a power unto itself", en: *Financial Times*, diciembre 11.
- Sachs, Jeffrey (1998a), "Artigo. O aprofundamento da crise financeira asiática", en: *Folha de São Paulo*, enero 15.
- Sachs, Jeffrey (1998b), "Por qué fallan los programas del FMI en Asia", en: *El País*, No. 640, febrero 2.
- Sachs, Jeffrey (1998c), "Entrevista", febrero 13.
- Sachs, Jeffrey (1998d), "The IMF and the Asian Flu", en: *The American Prospect*, No. 37, marzo-abril, pp. 16-21.
- Sachs, Jeffrey (1998d), "Don't write off Asia just yet", en: *The Nation*, setiembre 1.
- Sachs, Jeffrey y Fred Bergsten (1998b), "The Asian Bailout", Message No. 1, en: *Slate - the dismal science*, febrero 2 (*).
- Sachs, Jeffrey y Fred Bergsten (1998a), "The Asian Bailout" (debate entre ambos autores), Message No. 2, en: *slate - the dismal science*, marzo 4 (*).
- Samuelson, Robert J. (1997a), "Ciclos económicos", en: *Exame - Carta de Washington*, enero 22.
- Samuelson, Robert J. (1997b), "Japan in Derail", en: *The Washington Post*, diciembre 31, p. A21.
- Samuelson, Robert J. (1998), "Primer on Panic", en: *The Washington Post*, enero 14, p. A19.
- Sandström, Sven (1998), "The East Asia Crisis and the Role of the World Bank", en: *Bretton Woods Committee*, Washington D.C., febrero 13 (*).

- Sanger, David E. (1998), "I.M.F. Reports Plan Backfired, Worsening Indonesia Woes", en: *The New York Times*, enero 14.
- Severino, Jean-Michel y Masood Ahmed (1998), "Responding to the Crisis: Backing East Asia's Social and Financial Reforms", Conferencia de Prensa, Washington D.C., enero 27 (*).
- Singh, Ajit (1995), "The Causes of Fast Economic Growth in East Asia", en: UNCTAD Review pp. 91-127.
- Soros, George (1998), "Entrevista", en: *Die Zeit*, enero 15.
- Stiglitz, Joseph (1998), "Bad Private-Sector Decisions", en: *Wall Street Journal*, febrero 4.
- Sugisaki Shigemitsu (1998), "The Economic Crises in Asia", en: Harvard Asia Business Conference, Harvard Business School, Harvard, enero 30.
- Summers, Lawrence (1995), "Ten Lessons To Learn", en: *The Economist*, 23 de diciembre, pp. 46-8.
- Terry, Edith (1997), "The East Asian Miracle – One Paradigm Too Many", Singapur, Institute of Southeast Asian Studies, enero (www.irra.org/ebt/paradigm3.html).
- The Economist* (1995), "The miracle of the sausage-makers (economic growth in East Asia)", en: *The Economist*, diciembre 9.
- The Economist* (1998), "Why did Asia crash? Disaster has spawned a new theory of financial crises", en: *The Economist*, s/f.
- The Policy Community Online (1998a), The Asian Currency Crisis and the IMF, febrero, 2 (*).
- The Policy Community Online (1998b), The 1994 Mexican Peso Crisis and the IMF: A Retrospective, febrero, 2 (*).
- The World Bank (1995), Economic Growth in East Asia, The World Bank - Economic Policy Forums, Washington D.C.
- Thernborn, Goran (1977), "The Rule of Capital and the Rise of Democracy", en: *The New Left Review*, no. 103; pp. 3-41.
- Thurow, Lester (1998a), "Asian crisis puts IMF to the test", en: *Boston Globe*, enero 27, p. CO4.
- Thurow, Lester (1998b), "Asia: The Collapse and the Cure", en *The New York Times Review of Books*, febrero 5.
- Tyson, Laura (1998), "Leadership in a Crisis", en: *The Washington Post*, enero 22, p. A21.
- Verdoorn, P.J. (1949), "Fattori che regolano lo sviluppo della produttività del lavoro", en: *L'Industria*, 1; pp. 43-53 (citado por McCombie, 1987).
- Vernon, Raymond (1966), "
- Wade, R. (1990), *Governing the Market*, Princeton N.J., Princeton University Press.
- Williamson, John (1995), "What Role for Currency Boards", en: *Policy Analyses in International Economics*, No. 40. Institute for International Economics (*).
- Young, A. (1994), "Lessons from the East Asian NICs: A contrarian view", en: *European Economic Review*, vol. 38, no 3-4 (abril).

Fragilidad financiera aun en economías “saludables” del Asia

— *Wilma Salgado Tamayo**

La liberalización financiera, esto es la libre circulación de capitales a nivel internacional, impulsada por los gobiernos de los países industrializados en los años setenta y ochenta y extendida a los países en desarrollo desde mediados de los años ochenta, ha posibilitado que masas de recursos financieros de una magnitud sin precedentes históricos, se desplacen a nivel internacional, facilitadas por las innovaciones tecnológicas en telecomunicaciones e informática en busca de una rentabilidad financiera en el corto plazo. Dichos capitales especulativos, han dado lugar al auge en los mercados financieros y de bienes raíces (burbujas), en la época de su ingreso a dichos mercados; y, a posteriores crisis financieras, asemejadas al estallido de una burbuja, que se propagan a toda la economía, en los momentos de su salida.

* Doctora en Economía, ex-funcionaria del Banco Central del Ecuador, profesora de la Universidad Andina Simón Bolívar y consultora del Centro Andino de Acción Popular (CAAP), autora de varios artículos y libros vinculados a la economía internacional.

El fenómeno descrito, registrado en numerosos países desde los años ochenta, afectó con singular violencia a los países en desarrollo de Asia desde 1996 y sobre todo en el transcurso de 1997, a pesar de que sus fundamentos mostraban la salud de sus economías: superávit fiscal, bajas tasas de inflación de un dígito y elevadas reservas monetarias internacionales, elementos considerados suficientes por el FMI para que cualquier país cuente con la confianza de los inversionistas internacionales.

Los movimientos de capitales de corto plazo estuvieron fuertemente restringidos hasta mediados de los años setenta en los países industrializados y hasta mediados de los ochenta, en los países en desarrollo, por las regulaciones impuestas en la posguerra, para impedir los efectos económicos desestabilizadores, que dichos movimientos de capitales especulativos de corto plazo tuvieron sobre el crack del mercado de valores de 1929 y sobre la gran depresión de los años treinta, que desembocó en las dos grandes conflagraciones mundiales. Dichas restricciones han sido paulatinamente eliminadas, dentro de la liberalización económica impulsada en todo el mundo en las dos últimas décadas de auge del pensamiento neoliberal, retornando los cracks en los mercados de valores y en los mercados de bienes raíces, precedidos por las "burbujas" en los precios de dichos activos, en los momentos de ingreso de capitales a dichos mercados, así como profundizándose la inestabilidad de los mercados financieros con quiebras bancarias y de instituciones financieras comparables por su magnitud, solamente a las registradas durante la gran depresión de los años 30.

Mientras se inflan las burbujas, los especuladores obtienen ingentes utilidades, reclamando la máxima liberalización y no intervención del Estado, para la privatización de dichas ganancias, en tanto que se exige la intervención del Estado y de los Organismos Multilaterales, en los momentos de explosión de las burbujas, para limitar la magnitud de las pérdidas por parte de los

especuladores y los intermediarios financieros comprometidos en dichas operaciones, utilizando para ello los fondos públicos, trasladando en consecuencia dichas pérdidas a los contribuyentes. La liberalización financiera de los capitales especulativos de corto plazo se está constituyendo en consecuencia, en el más escandaloso y fraudulento mecanismo de extracción de excedentes y de concentración de la riqueza a nivel nacional e internacional, posibilitado por las reformas neoliberales aplicadas en las últimas décadas.

Los países asiáticos en desarrollo, que tuvieron mucho éxito en insertarse en la economía mundial como exportadores de productos industrializados, en base a las cuales alcanzaron las mayores tasas de crecimiento del mundo en los últimos veinte y cinco años, impulsaron en los años noventa, la liberalización financiera de los movimientos de capital a nivel internacional, modificando drásticamente sus políticas financieras fuertemente controladas y dirigidas por el Estado en la época del gran crecimiento industrial, y convirtiéndose en el escenario de una espectacular e imprevista crisis financiera, registrada en un momento de euforia neoliberal por la magnitud de las reformas de mercado emprendidas en todo el mundo.

Nueva edad de oro del capitalismo, un espejismo

Mientras el Fondo Monetario Internacional, en Mayo de 1997, afirmaba que la economía mundial había entrado en una etapa de crecimiento sin inflación, gracias a que en la mayor parte de países del mundo, "las reformas estructurales", estaban "impulsando las fuerzas del mercado y en consecuencia, sentando las bases para un crecimiento sostenido y robusto"¹, los más connotados ideólogos del neoliberalismo, en los primeros meses

1 FMI. World Economic Outlook, Mai 1997, p. 1.

de 1997, fueron incluso más allá del FMI en su optimismo, afirmando que "el mundo estaba entrando en una nueva edad de oro", superior a cualquier otro período de prosperidad en la historia.

Una respetada firma de pronósticos económicos de Eddystone, Pensilvania, WEFA, calculó incluso que el crecimiento de la economía mundial sería del 4% en promedio durante los próximos veinte años, esto es el doble del crecimiento registrado en los veinte años previos a 1993, que habría sido del 2%, según la misma fuente.²

En la historia de la humanidad, según estas versiones optimistas, el período actual podría llegar a compararse con dos períodos anteriores de supercapitalismo. El primero fueron los cuarenta años anteriores a la Primera Guerra Mundial, cuando surgió la producción en masa, hubo un proceso de consolidación industrial y los emporios nacionales que surgieron se extendieron a otros países. El promedio de crecimiento anual fue del 2.1%, más del doble de la tasa de los 50 años anteriores.

La segunda edad de oro va desde 1950 hasta 1973. El promedio del crecimiento mundial fue del 4.9%, en parte debido a las innovaciones que se habían frenado durante la Depresión y la guerra. Este boom se habría limitado a unos pocos países, "los países en desarrollo no lo disfrutaron", afirmó Henry Rowen, un economista de Stanford. La posible tercera edad de oro, sería trascendental por su alcance, abarcaría a los países en desarrollo y por su magnitud, según sus autores.

Jeffrey Sachs, economista de la Universidad de Harvard, sostuvo que si no se presenta una guerra de grandes proporciones o una catástrofe ecológica, "el crecimiento económico elevará el nivel de vida de un número mayor de personas en un número

Zachary, Pascal. "El mundo entra en una nueva era de crecimiento", *The Wall Street Journal Americas*, EL COMERCIO, 13 de marzo de 1997, p. b-5.

mayor de países que en ningún otro período de la historia".

Las razones del optimismo eran compartidas entre el FMI y los analistas: La creciente liberalización de los pagos, además de los cambios en el papel del Estado a través de la privatización y la desregulación, estarían aumentando la eficiencia según el FMI. "La inflación se mantiene bajo control y los compromisos con la estabilidad de precios son quizás más altos que en ningún otro momento en la posguerra; los déficits fiscales están siendo reducidos con creciente determinación en muchos países, lo cual ayudará a contener las tasas de interés en el largo plazo y a realizar mayores inversiones".³

"En todo el mundo, los gobiernos se mueven en la misma dirección: desregulan, privatizan, reducen sus déficits y compiten por la inversión extranjera... lo cual muestra el convencimiento actual de la mayoría de gobiernos del mundo de que la liberalización económica es el camino más seguro hacia el crecimiento", afirmó el Presidente del Centro de Investigaciones para el Desarrollo de México.

"El viraje hacia el libre mercado en países en los que los controles estatales obstaculizaban el comercio en el pasado", es lo mejor que podría pasar para abrirle paso a la prosperidad, dijo Steve Hanke, economista de John Hopkins University. En un estudio que realizó para el Comité Económico Conjunto del Congreso, Hanke llegó a la conclusión de que "por cada aumento del 10% en el índice de libertad económica, el ingreso per cápita se elevaba entre un 7.4% y un 13.6%"⁴.

En ese ambiente de optimismo neoliberal, se pronunció sin embargo una importante voz discordante, la del Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Alan Greenspan, quien pre-

3 FMI, *World Economic Outlook*, Mai 1997, p. 1.

4 Zachary, *ibid.* p. B5.

ocupado por el continuo crecimiento de los índices en el mercado de valores norteamericano, advirtió contra el riesgo de creer que esta vez las cosas serán distintas. "La historia está llena de visiones de "nuevas épocas" que demostraron no ser más que espejismos", manifestó ante el Comité de Banca del Senado de Estados Unidos. "Los mercados financieros parecen creer que en el actual ambiente benigno, la Fed podrá mantener a la economía creciendo indefinidamente a un ritmo sano sin tener mucha inflación", afirmó, "pero no hay ninguna prueba de que se acabaron los ciclos económicos. No cabe duda de que ocurrirá otra recesión algún día".⁵

Pero ni el FMI., ni los connotados economistas, ni el Presidente de la Reserva Federal, pudieron prever peor prevenir, la magnitud que alcanzó la crisis financiera en los países asiáticos en desarrollo, consideradas como las economías más saludables del mundo, cuyos primeros síntomas ya se venían registrando desde 1996, con la presión que sobre los tipos de cambio ejercían los capitales que buscaban convertirse a dólares para salir de dichos países.

El FMI no dio importancia a dichos eventos, considerando que los denominados fundamentos de las economías asiáticas, esto es las bajas tasas de inflación de un dígito, las elevadas reservas monetarias internacionales y los superávits fiscales, mostraban que se trataba de las economías más saludables del mundo, que en consecuencia contaban con la confianza de los inversionistas internacionales. El aumento en los flujos de capital dirigidos hacia los países de mercados emergentes, reflejaban, a juicio del FMI "tanto el creciente movimiento hacia un sistema financiero global abierto, como las exitosas políticas económicas de muchos

5 Wessel, David. "Greenspan abre la puerta a una posible subida de tasas y la bolsa acusa el golpe", *The Wall Street Journal Americas*, Viernes 28 de febrero de 1997, p. B5.

países recipientes".⁶

En el informe sobre la economía mundial, de mayo de 1997,⁷ el FMI reclasificó a algunos países asiáticos en sus estadísticas, retirándolos de los países en desarrollo y ubicándolos en los países de economías avanzadas, conjuntamente con los países industrializados. La reclasificación de Hong Kong, Corea, Taiwán, Singapur e Israel, según la explicación del FMI, reflejó el estado avanzado del desarrollo económico que estas economías habían alcanzado, entre cuyos indicadores se incluyeron los niveles de ingreso per cápita, mercados financieros bien desarrollados y alto grado de intermediación financiera; y, estructuras económicas diversificadas con un sector servicios, relativamente amplio y en rápido crecimiento.⁸

Locomotoras de la economía mundial

Los países asiáticos en desarrollo han constituido la locomotora de la economía mundial en los últimos veinte y cinco años, sobre todo a partir de que los países industrializados entraron en la etapa de crecimiento lento desde inicios de los años setenta, con recesiones recurrentes y creciente desempleo, características por las que muchos autores consideraron que el capitalismo se encontraba frente a una nueva gran crisis económica.

Los países asiáticos en desarrollo crecieron a tasas superiores al doble de la registrada por los países industrializados, e incluso en ciertos períodos, las tasas de estos últimos más que triplicaron a las de los primeros⁹. (Ver Gráfico N-1). Su crecimiento se basó en las exportaciones de productos industrializados, destinados en su

6 FMI. World Economic Outlook, Mai 1997, p. 2.

7 FMI. World Economic Outlook, Mai 1997, Box 1, p. 4.

8 Ibidem, box 1, p. 4.

9 Ver: "Continúa la reestructuración geográfica de la economía mundial", Revista ECUADOR DEBATE, N- 35, agosto de 1995, Quito - Ecuador, pp. 28- 41.

mayor parte hacia los grandes mercados de Estados Unidos y de Europa, en un primer momento de productos intensivos en el uso de mano de obra, textiles, prendas de vestir y productos electrónicos (rubros en los que continuaban siendo importantes exportadores); y, en un segundo momento, en productos intensivos en capital y conocimientos (industria automotriz, máquinas de oficina y equipo de telecomunicaciones, etc.). Ver Cuadros N- 1 y N- 2.

Génesis de la crisis en Asia

El éxito exportador de los países asiáticos, les permitió lograr importantes superávits comerciales y aumentar su participación en el mercado mundial como exportadores de productos industrializados, lo que provocó reacciones por parte de sus socios comerciales industrializados, Estados Unidos y los países de la actual Unión Europea sobre todo, que acumularon importantes déficits y perdieron participación como exportadores de manufacturas, (Ver Cuadro N- 3), ejerciendo presiones sobre los países asiáticos para que:

- **abran sus economías a las importaciones**, en la medida en que uno de los fundamentos del éxito exportador de los países asiáticos fue su política de protección industrial selectiva, por la cual impedían el ingreso de productos similares procedentes del exterior, mientras dichas industrias se volvían competitivas en el mercado mundial, solamente después de lo cual, eran abiertas a la competencia.¹⁰ Es necesario destacar además que, la estructura empresarial de Japón y Corea, con múltiples lazos entre las empresas, -Keiretsu y chaebol- y de éstas con sus distribuidores, han dado lugar a que aún sin barreras arancelarias, esas economías

10 Ver: Singh, Ajit. "How did East Asia grow so fast?". Slow Progress Towards an Analytical Consensus. UNCTAD. DISCUSSION PAPERS, N- 97, February 1995.

sean economías relativamente cerradas a las importaciones, al consumir entre ellas básicamente productos de la empresas relacionadas, localizadas en la región.

- presión para que revalúen sus monedas, permanentemente subvaluadas, mecanismo utilizado como estímulo para exportar;
- presión para que liberalicen sus mercados financieros, fuertemente controlados y dirigidos por el Estado, en función de objetivos nacionales muy concretos; y,
- presión para que abran sus economías a la competencia, mediante reformas de la legislación empresarial, liberalización en materia de telecomunicaciones, adquisiciones gubernamentales, entre otras.¹¹

Las presiones para que abran sus economías a la competencia externa, se combinaron con la aplicación tanto en Estados Unidos como en Europa, de medidas proteccionistas y sobre todo neoproteccionistas para limitar el ingreso de los productos asiáticos a sus mercados. Todo esto, contrariando los compromisos asumidos al inicio de la Ronda Uruguay, de no adoptar medidas que sean contrarias a los principios del GATT; y, mientras continuaban participando en las negociaciones multilaterales y asumiendo compromisos tendientes a una mayor liberalización del comercio mundial.¹² (Ver Cuadro N- 4).

Los países asiáticos fueron cediendo paulatinamente a las presiones, revaluaron sus monedas en el segundo quinquenio de los ochenta, se abrieron paulatinamente a las importaciones, sin llegar aún actualmente a los niveles de apertura de los países latinoamericanos en los campos en los que no se sienten en capaci-

11 Ver presiones norteamericanas a Corea, en :Bello, Walden. "Corea del Sur: cayó el telón sobre el milagro económico", GESTION, N- 44, Febrero de 1998, p. 50.

12 Ver: Salgado, Wilma. "Integración Comercial y Globalización", Edit. CAAP, Quito, Junio de 1996.

dad de competir; y, en el transcurso de los años ochenta pero sobre todo noventa, fueron liberalizando sus mercados financieros, aún cuando, a juicio de Estados Unidos, dichos procesos iban a un ritmo excesivamente lento, considerado insuficiente, razón por la que Estados Unidos se retiró de las negociaciones para liberalizar los servicios financieros, al interior del GATT en la Ronda Uruguay, las cuales quedaron inconclusas.

Los países asiáticos iniciaron la desregulación del sistema financiero en el transcurso de los años ochenta, en un primer momento mediante la desreglamentación de las tasas de interés, la eliminación de los controles administrativos sobre la expansión y asignación de crédito; y, la creación y expansión de mercados de títulos y participaciones de capital. Pero la liberalización de los movimientos de capital a nivel internacional, esto es la libre circulación de capitales, fue impulsada sobre todo en el transcurso de los años noventa, permitiendo incluso la creación de centros financieros off-shore, como el de Labuan en Malasia y el de Bangkok, creado en 1992 en Tailandia.¹³

Resultados esperados

Los cambios impulsados en la política comercial y financiera, dieron los resultados esperados.

La liberalización comercial dio lugar a que las importaciones crecieran mucho más rápido que las exportaciones, aún cuando la mayoría de importaciones no procedieron de Estados Unidos, como este país pretendía, sino de Japón, aumentando el déficit comercial de los países asiáticos en desarrollo frente a Japón, pero continuando con superávits, aún cuando de menor magnitud, con Estados Unidos. Ver el siguiente cuadro.

13 Zutshi, Urvashi, "Aspects of the final outcome of the negotiation on financial services of the Uruguay Round". UNCTAD, DISCUSSION PAPERS, N- 109, December 1995.

BALANZA COMERCIAL DE LOS PAISES ASIATICOS CON ESTADOS UNIDOS Y JAPON (MILLONES DE DÓLARES)

	Estados Unidos		Japón	
	1990	1995	1990	1995
Tailandia	1.640	1.571	-6.175	-12.148
Filipinas	566	959	-775	-3.607
Malasia	42	2.622	-2.549	-11.795
Corea	2.500	-6.223	-5.936	-15.509
Hong Kong	13.164	22.969	-8.589	-18.006

Fuente: FMI. *Direction of Trade Statistics Yearbook*, 1996. Elaboración: personal.

Los superávits comerciales de los años ochenta, se transformaron en la mayor parte de países asiáticos en importantes déficits o menguaron considerablemente, deteriorándose el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, cuyo déficit se nutrió además con los saldos negativos en la balanza de servicios, que mostraban el creciente pago de intereses y utilidades al capital extranjero ingresado en el período.

Una idea del crecimiento de los déficit en cuenta corriente se puede tener, con la información del siguiente cuadro:

DEFICITS EN CUENTA CORRIENTE Y SALDO DE LA RESERVA MONETARIA INTERNACIONAL EN MILLONES DE US DÓLARES

PAISES	CTA. CTE. 1990	Cta. Cte. 1995	RMI 1990	RMI 1995
Tailandia	-7.281	-13.554	13.305	35.982
Filipinas	-2.695	-1.980	924	6.372
Indonesia	-2.988	-7.023	7.459	13.708
Malasia	- 870	-7.362	9.754	23.774
Corea	- 1.745	-8.251	14.793	32.678

Fuente: FMI. *International Financial Statistics*, November 1997.

A pesar del notable deterioro del saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, el ingreso de capital extranjero superó ampliamente las necesidades asociadas a dicho déficit, lo cual se

refleja en el espectacular crecimiento que experimentaron las reservas monetarias internacionales. El ingreso de capitales no se explica en consecuencia, exclusivamente por las necesidades de financiamiento del creciente déficit en cuenta corriente, sino que ilustra el masivo ingreso de capitales especulativos de corto plazo registrado. La acumulación de reservas monetarias internacionales es un elemento que, a mi juicio, debe ser considerado al analizar el carácter de la crisis que se desató en 1997.

El crecimiento de las Reservas Monetarias Internacionales, que fue espectacular, no obedeció tampoco al crecimiento de las exportaciones, como era el caso durante los años setenta y ochenta, puesto que en la mayoría de países, los ingresos por exportaciones fueron insuficientes incluso para cubrir las importaciones, sino exclusivamente al ingreso de capitales especulativos, que siguió a la liberalización financiera.

El ingreso de capital extranjero, como inversiones de cartera, créditos externos o como depósitos en los centros financieros off-shore, no obedeció en su mayor parte a las necesidades de financiamiento del aparato productivo, como en el pasado sucedió en Asia, con la inversión extranjera directa, sino a la lógica del capital financiero que se desplaza a nivel internacional, en busca de rentabilidad financiera en el corto plazo.

El capital ingresado en los años noventa, no se canalizó al consumo, como en el caso mexicano previo a la crisis de fines de 1994, sino a la inversión. La tasa de inversión creció en consecuencia, en forma sostenida. Así, en Tailandia pasó del 29% del PIB entre 1983-89 a alrededor del 40% en los noventa. La mayor inversión fue compartida entre el sector público que canalizó a proyectos de infraestructura y el sector privado que utilizó en parte para aumentar la capacidad industrial y en su mayor parte para la adquisición de bienes raíces y para inversiones en los mercados de valores, cuyos precios y cotizaciones se dispararon en

consecuencia hacia arriba.

La inversión en los años noventa fue en consecuencia, mucho menos eficiente que en los años ochenta, en términos de su impacto sobre el crecimiento del PIB. Así, en el período 1983-89, una tasa de inversión de alrededor del 28% del PIB estuvo asociada en promedio a una tasa anual de crecimiento del PIB del 8%; mientras que en el período 1990- 1996, aunque la tasa de inversión aumentó al 40% del PIB, la tasa de crecimiento solo aumentó ligeramente al 8.5%.¹⁴

El aumento de la inversión pública no se tradujo en desequilibrios de las cuentas fiscales, las cuales permanecieron con superávit (Ver gráficos N- 2 y 3). El ingreso de capital extranjero en consecuencia no sirvió para financiar necesidades del sector público, sino exclusivamente operaciones del sector privado, en su mayor parte no relacionadas con inversiones productivas, sino especulativas, lo cual se refleja en el bajo impacto sobre el crecimiento del PIB que tuvieron dichas inversiones.

Las teorías dominantes sobre las crisis financieras se quedaron desprovistas de sustento frente a la crisis asiática, porque dichos países tenían superávit fiscal y baja tasa de inflación, lo que demuestra que no existieron excesos del Estado, ni por el lado fiscal,- políticas expansivas en las que los gastos superaran a los ingresos, ni por el lado monetario - política monetaria expansiva que disparara la inflación -.¹⁵ (Ver gráficos N- 4 y 5). Los excesos fueron en consecuencia imputables al sector privado y dentro de éste, es importante diferenciar entre el capital productivo, que ha resultado golpeado por la crisis; y, el capital especulativo y en general el capital financiero, que amasó grandes utilidades durante la época de auge y de crecimiento de la burbuja.

14 Ver: IMF. World Economic Outlook, December 1997, p. 10.

15 Ver: Krugman, Paul. "What happened to Asia?", Internet, <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.htm>.

Las medidas tomadas en el transcurso de los años noventa, tendientes a la liberalización de los movimientos de capital a nivel internacional, crearon las condiciones para la economía de especulación. Los mercados de valores emergentes se dinamizaron y los precios de los bienes raíces se dispararon hacia arriba. El mayor ingreso de capitales no dio lugar a un aumento de la inflación, más que en forma marginal, sino que, al orientarse dichos recursos a los mercados de valores y a los mercados de bienes raíces, se dispararon los precios de dichos activos, inflándose la burbuja, como ha sucedido en todos los países en los que se ha registrado un boom del crédito en los siguientes años de la liberalización financiera.

Para ilustrar la magnitud en que se dispararon los precios de los bienes raíces, basta mencionar que en Bangkok, el valor de una misma superficie de tierra llegó a superar a su equivalente en San Francisco (Estados Unidos), a pesar de que la productividad per cápita en Bangkok es apenas la doceava parte de la productividad en San Francisco.

Después de las reformas financieras, las tasas de interés reales se situaron en niveles positivos en Indonesia, Malasia y Tailandia, aumentando la intermediación financiera en todos los casos. Especialmente espectacular fue el crecimiento de dicha intermediación en Indonesia, país en el que la relación entre medio circulante y PIB pasó del 9% en 1983 a más del 40% en 1991.¹⁶

Los bancos extranjeros, cuya presencia se incrementó con la liberalización financiera, capturaron la mayor parte de los negocios en estos centros financieros, concediendo créditos en dólares. El crédito del sistema financiero al sector privado se aceleró rápidamente, mientras por el otro lado aumentaban las obligaciones externas de los bancos que realizaban la intermediación, asumiendo en consecuencia el riesgo cambiario, aún cuando una buena parte

16 Ver: FMI. Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre de 1995, p. 64.

de los créditos se concedían en dólares.

La estabilidad de los tipos de cambio, se convirtió entonces en un elemento central del funcionamiento del modelo, constituyendo la garantía de que el negocio podría continuar operando. El ingreso de capitales permitía no solamente mantener estables las cotizaciones de las monedas de estos países, sino con tendencia a la revaluación, considerando que las tasas de inflación de estos países, superaban a las de sus socios comerciales industrializados.

Una parte importante de los ingresos de capital de corto plazo estuvieron constituidos por préstamos de bancos internacionales, en su mayor parte concedidos por bancos europeos y japoneses. (Ver cuadro N-5, anexo).

Uno de los incentivos para endeudarse en el exterior fueron las mayores tasas de interés locales en relación a los estándares internacionales y las políticas cambiarias que daban seguridad de que las tasas se mantendrían fijas.

El ingreso de capitales se aceleró a partir de 1995, en que se registró un cambio de preferencias de los inversionistas especulativos por los mercados emergentes del Asia, luego de la crisis mexicana de 1994-95.

Los mercados de valores de los países asiáticos, en base a su espectacular crecimiento, merecieron su clasificación de mercados emergentes¹⁷ y el FMI incluyó entre las principales consideraciones para reclasificar a algunos países asiáticos entre los denominados de economías avanzadas, el que estos países dispusieran de mercados financieros bien desarrollados y con alto grado de intermediación financiera.¹⁸

17 Kalotay, Kálmán y Alvarez, Ana María. "Emerging stock markets and the scope for regional cooperation", UNCTAD. DISCUSSION PAPERS, N- 79, February 1994.

18 Ver: IMF. World Economic Outlook, Mai 1997, Box 1, p. 4.

El ingreso de capital especulativo de corto plazo, creció de una manera extraordinaria en el transcurso de los años noventa, a medida que se iban liberalizando los mercados financieros de esos países, a tal punto que desplazó a la inversión extranjera directa, que ocupó el primer puesto en los primeros años de 1990. Así, en Tailandia, por ejemplo, mientras en 1990, el ingreso de capital por IED fue superior en 130% al ingreso de capital por depósitos bancarios; en 1995, el ingreso de capital por depósitos bancarios, fue 640% el ingreso por inversión extranjera directa.

De esta manera, aún cuando las variables consideradas fundamentales por el FMI, mostraban la salud de las economías asiáticas: Superávits fiscales, bajas tasas de inflación inferiores a un dígito, elevadas reservas monetarias internacionales, dichas economías eran cada vez más vulnerables al ingreso de capitales extranjeros, que se había convertido en imprescindible dado el deterioro del saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, debido a su vez al creciente déficit comercial, asociado a un crecimiento de las importaciones mayor que el de las exportaciones; pero también al pago de servicios al resto del mundo, mayor que los ingresos por dicho concepto.

El aumento de las Reserva Monetaria Internacional no mostraba, en consecuencia, la solidez de esas economías, como suele interpretar el FMI, sino su extrema vulnerabilidad, al estar nutrida por ingresos de capital especulativo de corto plazo, que decidieron abandonar dichos países, frente a la combinación de mejores opciones en otros mercados conjuntamente con la percepción de riesgos en esos países.

Los beneficiarios del boom

Los inversionistas internacionales que canalizaron sus recursos financieros hacia los mercados de bienes raíces y hacia los merca-

dos de valores asiáticos, se beneficiaron del boom que experimentaron los precios de dichos activos, obteniendo ingentes utilidades. Los bancos locales de propietarios nacionales o extranjeros y los intermediarios financieros en general que canalizaron dichos recursos, se beneficiaron también del boom del crédito. Mientras ingresaban capitales, los bancos canalizaban el financiamiento a sus clientes, en la mayor parte de casos en dólares, sin medir el riesgo de incumplimiento que dichos créditos conllevaban, de que los deudores no pudieran cubrir sus deudas en moneda extranjera frente al evento de una devaluación. Para asegurarse de que eso no iba a ocurrir, las autoridades monetarias mantenían estable la cotización de la moneda nacional frente al dólar.

Además de los especuladores internacionales y del sistema financiero local, en las fabulosas utilidades en la época del boom, participaron los beneficiarios locales del crédito. La vinculación del Estado y del sector privado, que tan bien sirvió para impulsar la industrialización asiática, sirvió también para concentrar los beneficios durante el período en que se formó la burbuja, créditos concentrados en la familia del Presidente Suharto en Indonesia, por ejemplo. Así como en el pasado, floreció la industrialización, impulsada por la cooperación Estado/sector privado, ahora dicha cooperación dió impulso a la especulación, legalizada por la liberalización financiera.

Una característica de las inversiones de cartera, es que son inversiones de corto plazo, de un carácter altamente especulativo y nervioso, frente a cualquier percepción de riesgo, por la presencia de elementos económicos o políticos, tanto locales como internacionales, que puedan amenazar sus posiciones en esos mercados.

Desencadenantes de la crisis en Asia

La inestabilidad en los mercados financieros de los países asiáticos comenzó a sentirse en el transcurso de 1996, en que los gobiernos tuvieron que intervenir en los mercados de cambios, vendiendo los dólares de las elevadas reservas monetarias, para frenar la presión sobre el tipo de cambio que se venía sintiendo debido a factores tanto de orden internacional como interno.

En el orden internacional, un elemento muy importante, que influyó sobre la tendencia a la reorientación geográfica de los flujos de capitales a nivel internacional, fue la revalorización del dólar norteamericano. Esta moneda después de haber llegado a su punto más bajo a mediados de 1995, comenzó a recuperarse frente al yen y las otras divisas fuertes (Ver gráfico N- 6). La revalorización del dólar, a juicio del FMI, estaba asociada a los diferenciales de interés en favor de los activos denominados en dólares.¹⁹ Por el contrario, la debilidad del yen japonés se explicaba, según la misma fuente, por las expectativas de que las tasas de interés permanecerían bajas por algún tiempo, dada la necesidad de impulsar el crecimiento económico.

La devaluación del yen japonés, revaluación de las monedas asiáticas que mantenían la paridad frente al dólar, sobre todo dada su elevada magnitud, afectó a la economía de los países asiáticos en desarrollo, que perdieron competitividad frente a los productos procedentes de los países cuyas monedas se devaluaban, lo cual agravó la magnitud de sus déficits en cuenta corriente, en condiciones en que los capitales ya no ingresaban para financiar dichos déficits, sino que se reorientaban en dirección de los países cuyos mercados de valores mostraban un mejor comportamiento, entre los que se destacó Estados Unidos.

19 FMI. *World Economic Outlook*, Mai 1997, p. 36.

El yen se devaluó frente al dólar en alrededor del 30% entre el segundo trimestre de 1996 (cotización de 84.6 yens por dólar) y el mismo trimestre de 1995 (cotización de 109.42 yens por dólar), continuando con dicha tendencia, hasta que al primer trimestre de 1997, la devaluación alcanzó el 46.6% (cotización de 124.05 yens por dólar).²⁰

La inestabilidad de las cotizaciones de las divisas que siguió al hundimiento del Sistema Monetario y Financiero Internacional, es uno de los grandes problemas pendientes de discusión, por su impacto sobre las relaciones económicas internacionales.

La pérdida de competitividad de las exportaciones asiáticas se reflejó en una disminución del ritmo de crecimiento de las mismas en 1996. Las menores exportaciones se debieron también a otros factores, como la marcada desaceleración de las importaciones de los países industrializados, debido a la disminución del crecimiento en Europa, pero también a una oferta excesiva en el mercado de productos electrónicos que dió lugar a una caída de los precios, lo cual tuvo un impacto importante en Corea, Malasia y Singapur; y, al menor ritmo de crecimiento económico de los propios países asiáticos, China, India, Malasia y Tailandia, en algunos casos como respuesta a medidas tomadas para evitar el recalentamiento, mencionadas en párrafos anteriores.

El aumento en las cotizaciones en los mercados de valores norteamericanos, a juicio del FMI, debe atribuirse en gran parte a la fortaleza de los denominados fundamentos en ese país: baja inflación, tasas de interés estables o en declive y perspectivas de crecimiento económico.²¹

El mercado de valores norteamericano ejerció entonces, una fuerte atracción sobre los capitales especulativos, por el creci-

20 Fuente: IMF. International Financial Statistics, November 1997, p. 385, cálculo personal.

21 FMI. Ibidem, p. 33.

miento imparable de sus cotizaciones, alcanzando nuevos picos a fines de 1996 y en los primeros meses de 1997, a tal punto que el propio Presidente de la Reserva Federal, manifestó en reiteradas ocasiones su preocupación, amenazando con elevar las tasas de interés, para frenar la "exuberancia irracional" que a su juicio estaba mostrando el mercado de valores norteamericano.

En efecto, de acuerdo con la propia información del FMI, en Estados Unidos, "el valor total de las acciones en los mercados de valores se estima que alcanzaron aproximadamente el 140% del PIB a inicios de 1997, lo cual está muy por encima de los niveles vistos en las tres últimas décadas"²².

La presión por la salida de capitales que ya se empezó a sentir en el transcurso de 1996, se reflejó claramente en Tailandia, en donde la cotización del mercado de valores cayó en 40%.²³ Tailandia aplicó en 1996, una política monetaria restrictiva para evitar el recalentamiento, elevándose las tasas de interés, e imponiendo restricciones al crédito, medidas que afectaron a los mercados de valores, a los mercados de bienes raíces que iniciaron su desplome e impactaron sobre el ritmo de crecimiento, el cual descendió del 8.7% en 1995 al 6.7% en 1996.²⁴

En 1997, continuó registrándose la tendencia a la revalorización del dólar, hasta que en Abril de 1997, su tipo de cambio real alcanzó su más alto nivel desde 1989.²⁵ A la revalorización del dólar, devaluación del yen, se sumó la ligera elevación registrada por las tasas de interés en Estados Unidos en los primeros meses de 1997, que parecía marcar la tendencia posible de las tasas de interés en Europa y Japón, dando una señal de la nueva dirección

22 FMI. Ibidem, p. 37.

23 Lebougne, Catherine. "Thaïlande: la crise du modèle du développement", PROBLEMES ECONOMIQUES, N- 2528, Paris, 23 de Julio 1997, p. 32.

24 Ver: Salgado, Wilma. "Crecimiento económico, desempleo y crisis financiera", ECUADOR DEBATE, N- 42, Quito- Ecuador, diciembre de 1997, p. 48.

25 FMI. World Economic Outlook, Mai 1997, p. 37.

que debían seguir los capitales golondrinas en todo el mundo. La presión sobre las cotizaciones de las divisas en los países asiáticos se incrementó, aumentando también la intervención de los bancos centrales para impedir la devaluación de sus divisas. En Mayo de 1997, los bancos centrales asiáticos declararon que habían ganado la guerra a los especuladores.²⁶

En efecto, los bancos centrales intervinieron en forma coordinada entre Tailandia, Singapur, Malasia y Hong Kong, según el pacto de asistencia mutua acordado en 1995, gastando unos 12.000 millones de dólares en la compra de bahts (tailandés), en la segunda semana de mayo de 1997, logrando temporalmente frenar la presión contra dicha divisa.

Entre los participantes en la denominada "batalla del baht" se mencionaron fondos de cobertura administrados por Soros, Robertson, Bruce Kovner y Lee Cooperman. También se incluyeron firmas como BZW, J. P. Morgan & Co., Citibank y Goldman Sachs.²⁷ Parece importante, tomar en cuenta dichos nombres, que con seguridad los volveremos a encontrar en las próximas crisis financieras, puesto que la liberalización financiera continuará siendo impulsada, siguiendo los lineamientos de los compromisos asumidos por los países participantes en las negociaciones sobre este tema, realizadas al interior de la OMC,²⁸ a pesar de la creciente inestabilidad financiera que conlleva y de las crisis.

Conjuntamente con la intervención en los mercados cambiarios vendiendo dólares, las autoridades monetarias aumentaron las tasas de interés locales, tratando de detener la salida de capi-

26 Sesit, Michael y Laura Jereski. "Los bancos centrales de Asia, les ganan a los especuladores", *The Wall Street Journal Americas*, EL COMERCIO, Jueves 22 de mayo de 1997, p. B5.

27 Ibidem, p. B5.

28 "OMC: se llegó a un acuerdo histórico. Finanzas. Los servicios se liberan en 1999", *EL COMERCIO*, 14 de diciembre de 1997, p. A9.

tales, lo cual impactó negativamente sobre las cotizaciones en los mercados de valores, que cayeron...

Hay que destacar la encrucijada en la que se encuentran las autoridades monetarias en los momentos en los que se registran fugas de capitales. Tratando de retenerlos, las autoridades monetarias elevan las tasas de interés, pero dicha elevación repercute negativamente sobre los mercados de valores, cuyos capitales se retiran de esos mercados, desplomándose las cotizaciones y acelerándose la fuga de capitales, aumentando la presión sobre el tipo de cambio, lo cual ilustra la nula capacidad de los gobiernos para lidiar con los movimientos de capitales especulativos a nivel internacional.

En forma adicional, tratando de detener la caída de las cotizaciones de sus divisas, los gobiernos asiáticos perdieron la mayor parte de sus elevadas reservas monetarias internacionales, al intervenir en los mercados cambiarios vendiendo dólares y retirando su moneda nacional, lo cual genera en forma simultánea un problema de iliquidez. Corea, por ejemplo, que tenía unas reservas internacionales de 34 mil millones de dólares en 1996, las fue perdiendo, hasta que el 4 de diciembre de 1997, tenía apenas 6 mil millones, equivalente a alrededor de medio mes de importaciones. A esa fecha, se estimaba que la deuda externa de Corea a corto plazo, ascendía a 100 mil millones de dólares.²⁹

Finalmente, las autoridades monetarias de los países asiáticos perdieron la guerra frente a la magnitud de los retiros realizados por los especuladores, haciendo uso del derecho a la libre movilidad internacional de capitales, permitida por la liberalización financiera. La magnitud de la devaluación de sus monedas, caída de las cotizaciones en los mercados de valores, quiebras de empresas y de instituciones financieras, desempleo y violencia social,

29 Schuman, Michael y Bob Davis. "Corea consigue un rescate histórico a un precio alto", *The Wall Street Journal Americas*, EL COMERCIO, Jueves 4 de Diciembre de 1997, p. B5.

muestra la imposibilidad en la que se encontraron los gobiernos de la región, convertidos en expectadores antes que actores, de una crisis inimaginable en la época en que dichos gobiernos mantenían el control sobre los movimientos de capitales en su territorio, esto es en toda la época en que se gestó el denominado "milagro asiático".

Las manifestaciones de la crisis

La crisis se manifestó en un primer momento en forma de presión sobre los tipos de cambio, frente a la demanda de divisas por parte de los especuladores para retirar sus capitales. Buscando contrarrestar dichas presiones, los gobiernos intervinieron en los mercados, vendiendo dólares y retirando su moneda local de la circulación, provocando iliquidez, al mismo tiempo que elevaron las tasas de interés locales. Mediante estas intervenciones, fueron perdiendo reservas, hasta que tuvieron que abandonar la defensa de sus monedas, produciéndose devaluaciones en cascada en toda la región.

Únicamente desde el 2 de julio de 1997, en que Tailandia decidió dejar flotar el baht, que se devaluó automáticamente en un 20%, la devaluación acumulada de las monedas asiáticas, hasta mediados de Enero de 1998, fue de las siguientes magnitudes:

Rupia Indonesia, del 68.3%; Thai baht de Tailandia, del 51.95%; Won de Corea, del 50.83%; Ringgit de Malasia del 44.92%; Peso de Filipinas, del 40.1%; Dólar de Taiwán, del 18.63%; y, Dólar de Singapur, del 19.28% . El dólar de Hong Kong logró mantener su cotización frente al dólar norteamericano, bajo el esquema de convertibilidad vigente, aún cuando, para lograrlo, debió perder una buena parte de sus reservas internacionales y elevar sustancialmente las tasas de interés locales. (Ver Cuadro N- 6).

Al perder las reservas monetarias internacionales, y frente a la magnitud de los compromisos internacionales de corto plazo asumidos por los particulares y el gobierno, los países enfrentaron el riesgo de incumplimiento con sus acreedores externos. La crisis financiera, originada en la salida de capitales especulativos ingresados luego de la liberalización financiera aplicada por los países de la región, se convirtió entonces en crisis de la deuda.

La salida de capitales se reflejó además de en la pérdida de reservas, en la caída de las cotizaciones en los mercados de valores de la región, que sufrieron un verdadero crash, alcanzando las siguientes magnitudes en porcentajes, calculados en base a cotizaciones en dólares, desde el 1 de julio de 1997 hasta mediados de enero de 1998:

- Indonesia, caída del 86.99% en la Bolsa de Yakarta;
- Malasia, caída del 75.02% del índice compuesto Kuala Lumpur;
- Corea del Sur, caída del 70.46% del índice Compuesto;
- Tailandia, caída del 69.27% del SET de Bangkok;
- Filipinas, caída del 67.88%, del índice Compuesto de Manila;
- Singapur, caída del 56.32% del índice straits Times;
- Hong Kong, caída del 46.59% del índice Hang Seng;
- Japón, caída del 36.56%, del índice Nikkei 225; y,
- Taiwán, caída del 33.47%, del Índice ponderado.³⁰ (Ver cuadro N-7).

La devaluación de las monedas locales, en las magnitudes anotadas, encarecieron de manera automática el servicio de las deudas contratadas por las empresas en moneda extranjera, en su

30 Fuente: Datastream International, publicado en The Wall Street Journal Americas, 19 de Enero de 1998, EL COMERCIO, p. B5.

mayor parte de corto plazo. Si a ello se añade la elevación registrada de las tasas de interés locales y la restricción crediticia asociada a la iliquidez de la economía, dada la magnitud de la intervención de las autoridades monetarias, vendiendo dólares y retirando moneda nacional de la circulación, se puede entender el estrangulamiento al que fueron sometidas las empresas locales, que automáticamente no pudieron cumplir con sus obligaciones, incumpliendo sus compromisos con los bancos y los intermediarios financieros, que fueron en consecuencia arrastrados a la quiebra.

Tratando de conseguir liquidez, los tenedores de bienes raíces los pusieron a la venta, buscando conseguir los recursos líquidos para mantenerse operando, produciéndose una sobre oferta de bienes raíces al mismo tiempo que se redujo la demanda, por el encarecimiento del crédito asociado a la elevación de las tasas de interés, dando lugar a la caída de los precios de los bienes raíces.

Las quiebras de empresas y de instituciones financieras, repercutieron sobre el empleo, al ser masivamente despedidos los trabajadores de las empresas e instituciones con problemas.

La elevación de las tasas de interés, la restricción crediticia, las devaluación de las monedas locales, la caída de las cotizaciones en los mercados de valores, la caída de los precios de los bienes raíces, las quiebras de empresas y de instituciones financieras, el aumento del desempleo, la disminución del ritmo de crecimiento, el riesgo de incumplimiento en los pagos a los acreedores externos y la necesidad de paquetes de rescate, fueron las manifestaciones de la crisis en las hasta entonces economías saludables del Asia.

Las repercusiones de la crisis asiática

Los países asiáticos en desarrollo, como ya lo anotamos en párrafos anteriores, habían venido registrando las tasas de crecimiento más elevadas del mundo, constituyendo un polo de desarrollo y actuando de locomotora de la economía mundial, sobre todo en los últimos cinco años, a partir de que Japón, se sumó a los demás países industrializados entrando también en la fase de crecimiento lento, desde 1992³¹. La crisis asiática, al disminuir el ritmo de crecimiento de estos países tendrá importantes repercusiones sobre todos los países y regiones del mundo.

En primer lugar, disminuirán su demanda, tanto de productos primarios como de productos industrializados. Los precios de los productos primarios ya han acelerado su descenso desde fines de 1997, repercutiendo sobre los países exportadores, cuyos ingresos de divisas son mermados en forma automática.

En segundo lugar, aumentarán su oferta, apoyándose en las monedas devaluadas y en su enorme capacidad productiva instalada. La devaluación monetaria, les ha permitido mejorar sustancialmente su competitividad, frente a los demás países del mundo, con lo cual ejercerán presión en los mercados tanto de productos intensivos en el uso de mano de obra, como de productos de mayor contenido tecnológico.

Respecto a los mercados de productos intensivos en el uso de mano de obra y de bajo contenido tecnológico, como calzado, juguetes, textiles, prendas de vestir, etc., tenderán a desplazar del mercado a productores de otros países en desarrollo, afectando sobre todo a los pequeños productores que en estas ramas, existen en todos los países; pero también, tenderán a desplazar del mercado a productores de productos de mayor contenido tec-

31 Ver: FMI. World Economic Outlook, Mai 1997, Table A1. Summary of World Output.

nológico, como industria automotriz, equipo electrónico, sectores en los que competirán con otros países en desarrollo, que tienen capacidad productiva en estas ramas, pero también con los países industrializados. Dentro de éstos, quizás el más afectado sea Japón, país para el que los asiáticos son al mismo tiempo importantes como mercado. La combinación de una mayor oferta de los países asiáticos, a precios competitivos, con una menor demanda y una mayor competitividad en terceros mercados, parece especialmente grave para Japón.

La presión por colocar un mayor volumen de exportaciones, tratando de conseguir las divisas que les permitan cubrir el servicio de la deuda externa, se intensificará también en Europa y en Estados Unidos, en donde aumentarán las presiones proteccionistas, para impedir el efecto negativo sobre el empleo local.

En Estados Unidos, el déficit comercial norteamericano se deterioró ya en los últimos meses de 1997, acumulándose un déficit en ese año de 160 mil millones de dólares, superior a los 148 mil millones de 1996. La mayor parte de ese déficit, considerado el peor en los últimos diez años, se atribuye al deterioro de la relación comercial norteamericana con los países asiáticos.³²

La magnitud del impacto de la crisis asiática, sobre los propios países asiáticos y sobre el resto del mundo, dependerán de la forma en que esos países, enfrenten dicha crisis. Si la receta recesiva del FMI se impone, y el crecimiento económico se frena de una manera importante en esos países, las quiebras empresariales así como de instituciones financieras podrían continuar registrándose, aumentando el desempleo, para contrarrestar el cual, los países asiáticos se volcarán al mercado externo, desplazando a otros productores de esos mercados y en consecuencia, relocalizando el desempleo fuera de sus fronteras, afectando a terceros

32 Ver: "Se agrava el déficit comercial de EU. Se siente el impacto de crisis asiática". Miami Herald, HOY, 12 de Dic. 1997, p. 8-A.

países.

Es posible también que se registren presiones por devaluaciones competitivas en cadena en otros países, buscando utilizar la cotización de la divisa como una barrera para limitar las importaciones y mantener la competitividad de las exportaciones, fuertemente deteriorada frente a la devaluación de las monedas asiáticas.

No se puede descartar tampoco, la posibilidad de que los capitales especulativos retornen inmediatamente o muy rápidamente al Asia, como en el caso mexicano, para aprovechar las oportunidades que brinda un mercado de valores deprimido, de adquirir empresas muy competitivas a precios de remate, con lo cual, la macroestabilidad se restaruraría en un tiempo muy corto, aún cuando en realidad deberíamos referirnos a una macroinestabilidad.

Conclusiones

La crisis asiática es una ilustración patética de la dictadura de los especuladores en los mercados, sin que los gobiernos ni los organismos multilaterales puedan preverlas, dadas las condiciones de libre circulación internacional de capitales, peor prevenirlas.

La liberalización financiera ha posibilitado que grandes masas de recursos financieros en manos de especuladores puedan desplazarse rápidamente en busca de rentabilidad financiera en el corto plazo, apoyados por las innovaciones tecnológicas en telecomunicaciones e informática. Las transacciones financieras internacionales han crecido de una manera espectacular, a medida que la liberalización financiera ha avanzado. Así, mientras a mediados de los ochenta, el volumen diario de operaciones en los mercados de divisas ascendía a 200 mil millones de dólares, en

1995, dichas operaciones ascendieron a alrededor de 1.200 mil millones de dólares, multiplicándose por seis en 9 años. (Ver cuadro N- 8). La magnitud de esta última cifra podemos apreciarla mejor, si consideramos que equivale al doble del saldo total acumulado de la deuda externa de América Latina, que es de alrededor de 600 mil millones de dólares. En un día, se realizan en consecuencia, operaciones en los mercados de divisas, por un valor que equivale al doble del saldo acumulado de la deuda externa de todos los países de América Latina.

Las transacciones internacionales en bonos y acciones, en los principales países industrializados que equivalían a menos del 10% del Producto Interno Bruto en 1980, superaron el 100% del mismo en 1995 y en muchos casos lo duplicaron (casos de Alemania y Francia) e incluso lo cuadruplicaron (caso de Italia).³³

La capacidad de las autoridades monetarias de controlar las cotizaciones de las divisas, mediante intervenciones oficiales, se ha ido mermando, en la medida en que la magnitud de las operaciones en los mercados ha crecido a mayor velocidad que las reservas monetarias internacionales de los bancos centrales. Así, mientras en 1986, el volumen diario de operaciones en los mercados de divisas, equivalía al 36.7% del total de reservas de los Bancos Centrales, en 1995, representaba el 84.3% de las mismas.³⁴ Una intervención coordinada de todos los bancos centrales en los mercados cambiarios, no sería capaz de contrarrestar las presiones de los especuladores en los mercados.

Importantes autores consideran que hace mucho tiempo que las autoridades monetarias han perdido control de los mercados financieros, los cuales a juicio de Paul Volcker, ex-presidente de la

33 Ver: FMI. World Economic Outlook, Mai 1997, Table 13, Cross-Border Transactions in Bonds and Equities, p. 60.

34 Fuente: FMI. World Economic Outlook, Mai 1997, Table 15. Foreign Exchange Trading, p. 64.

Reserva Federal entre 1980 y 1988, estarían marchando a la deriva, poniendo en peligro "las brillantes promesas de crecimiento económico, desarrollo y libertad"³⁵ que, a su juicio, habrían surgido con el triunfo del capitalismo en la posguerra fría.

El capital especulativo de corto plazo, no resuelve el problema del financiamiento del desarrollo que requiere de estrategias a largo plazo, constituyéndose en un mecanismo escandaloso y fraudulento de extracción de excedentes, durante las épocas de auge y crecimiento de los mercados de valores y de los mercados de bienes raíces. Un ejemplo de ello, es la rentabilidad obtenida por los especuladores en los mercados de América Latina en los primeros seis meses de 1997, medidas en dólares, expresada en porcentajes:

- Brasil, índice Bovespa, 72.2%
- Perú, índice IGBVL, 48%
- Venezuela, ICB 36.9%
- Chile, ISPA, 34.7%
- México, IPC, 31.9%
- Colombia, IBB, 29.2%; y,
- Argentina, Merval, 24.6% (Ver cuadro N- 9).

En qué actividad lícita, es posible obtener una rentabilidad calculada en base a información en dólares, del 72.2%, como la obtenida por los especuladores en los mercados de valores de Brasil?

En los momentos de auge de estos mercados, ni el Estado ni la población de los países en los que se localizan obtienen ningún beneficio, puesto que se exige la máxima libertad para obtener las

35 Volcker Paul A. "Los mercados financieros no deben seguir a la deriva", Revista GESTION, ECONOMIA Y SOCIEDAD, Enero de 1996, N- 19, p. 47.

utilidades, mientras se exige la máxima intervención del Estado en los momentos de crisis, para socializar las pérdidas, mediante costosos paquetes de rescate que son concedidos como crédito a los países en los que antes especularon dichos capitales, recayendo el servicio de esa deuda sobre la población, trabajadores y empresarios que no participaron en la especulación.

La combinación de elevadas tasas de interés, devaluaciones, restricción crediticia, contracción del gasto público, y recesión, afecta drásticamente a los empresarios dedicados a actividades productivas, generadoras de empleo, que se ven empujados a la quiebra, por razones no imputables a su organización empresarial, ni a su productividad. La Federación coreana de pequeños empresarios, reportó que en promedio, en Corea, cada día se suicida un pequeño empresario, después de desatada la crisis asiática.³⁶

Robert Rubin, Secretario del Tesoro de Estados Unidos, declaró que los inversionistas internacionales no han sufrido lo suficiente por sus inversiones poco acertadas en países como México o Tailandia. "Los inversionistas cometen imprudencias y no pagan un precio por ello", sostuvo, "Dicha factura es trasladada a la población de esos países que sufre con las recesiones, el poco crecimiento, el desempleo y las deficiencias presupuestarias de los gobiernos"³⁷.

En el transcurso de la crisis asiática, se estaban llevando a cabo las negociaciones al interior de la OMC para avanzar hacia una mayor liberalización de los servicios financieros, siendo irónico el contraste entre las presiones que ejercieron Estados Unidos y la Unión Europea para que los países asiáticos acepten dicha libe-

36 Wysocki, Bernard. "El desempleo aparece en el horizonte coreano", *The Wall Street Journal Americas*, EL COMERCIO, 29 de diciembre de 1997, p. B5.

37 Wessell, David. "Rubin: que los inversionistas paguen su parte". *The Wall Street Journal Americas*, EL COMERCIO, 19 de septiembre de 1997, p. B5.

ralización, con la presión de los intermediarios financieros para que el Estado y los organismos multilaterales, intervengan en la crisis para rescatarlos de la crisis, mediante el apoyo con fondos públicos.

LIBERALIZACION Y NO INTERVENCION DEL ESTADO PARA LA PRIVATIZACION DE LAS GANANCIAS, E INTERVENCION DE LOS ORGANISMOS MULTILATERALES Y DE LOS GOBIERNOS LOCALES, PARA LA SOCIALIZACION DE LAS PERDIDAS, esa es la lógica del capital financiero.

La crisis asiática pone en evidencia, la falta de consistencia del FMI, en la consideración de los criterios fundamentales de funcionamiento de las economías, para cumplir con los cuales, en la mayor parte del planeta, se está aplicando una severa austeridad fiscal, desmantelando las políticas del Estado de bienestar impulsadas en la posguerra, en el marco de la guerra fría, mientras en forma simultánea, la liberalización y desregulación financieras, apoyadas por el desarrollo de nuevas tecnologías en computación y comunicaciones electrónicas, están posibilitando el auge de la especulación financiera, que muestra los excesos del sector privado. Austeridad en el gasto social y liberalidad en la especulación financiera, explican la creciente polarización en la distribución del ingreso, entre la creciente masa de trabajadores desempleados y empobrecidos y el cada vez más reducido grupo de privilegiados por el funcionamiento libre de las leyes del mercado.

La receta macroeconómica del FMI para salir de la crisis en Asia, que muestra que esta institución no dispone más que de una sola pócima, ha aumentado las críticas a esta institución, pero esta vez ya no solamente de los eternos críticos del mundo académico, sino de figuras consideradas prominentes de Wall Street y del Banco Mundial, que consideran que la medicina ha resultado peor que la propia enfermedad. Al respecto, el Presi-

dente del Directorio del Morgan Stanley Asset Management, declaró públicamente que "se debería presionar al FMI para que renuncie a su receta de austeridad fiscal y monetaria para Asia".³⁸ "A cambio, el FMI debería emprender programas que permitan a los países asiáticos crecer sin resultar perjudicados", continuó.

El FMI insiste en que hay que reducir el gasto público para contrarrestar el costo de reestructurar el afectado sistema bancario.... Los críticos del FMI señalan que eso es exactamente lo contrario de lo que está haciendo Japón: aumentar su déficit fiscal para sanear su sistema bancario y es también lo contrario de lo que hizo Estados Unidos, cuando tuvo que rescatar a sus sociedades de ahorro y crédito.

Los bancos extranjeros están muy comprometidos en Asia, al ser los mayores participantes en los centros off-shore y aún cuando los Bancos Centrales en Asia están apoyando los rescates, los bancos extranjeros quisieran que se utilice también el gasto público en dichos rescates. Con la intervención de los Bancos Centrales para evitar las quiebras de las instituciones bancarias y financieras, se pone en evidencia, que con austeridad fiscal o sin ella, el costo de los rescates por los excesos de los especuladores, recae sobre los contribuyentes.

El manejo de la crisis en Asia, pone en evidencia la incapacidad del gobierno japonés para asumir el liderazgo en Asia. Japón tenía en septiembre de 1997, Reservas Monetarias Internacionales por 224.412 millones de dólares, y está contribuyendo en los paquetes de rescate, pero bajo la tutela del gobierno norteamericano y del FMI.

Japón está participando con 10 mil millones de dólares, de los 55 mil del paquete de rescate a Corea, aportando el doble de los

38 Davis Bob y Wessel, David. "Las críticas contra el FMI aumentan a medida que Asia sigue cayendo". The Wall Street Journal Americas, EL COMERCIO, 8 de Enero de 1998.

Estados Unidos (5 mil millones), y una cantidad igual a la que aporta el Banco Mundial; y, está aportando con 4 mil millones de dólares, al paquete de rescate de Tailandia, de 17.200 millones de dólares, superando el aporte del propio FMI, de 3.900 millones de dólares.

La idea del Fondo Monetario Asiático, lanzada por Japón, como una alternativa al Fondo Monetario Internacional, incomodó a Washington, pero no prosperó.³⁹

Los paquetes de rescate están fuertemente condicionados a que los países asiáticos emprendan reformas profundas de sus economías, entre las que se incluyen:

- abrir los monopolios a la competencia, cambiando la estructura empresarial,
- introducir reformas laborales para facilitar los despidos de trabajadores,
- profundizar la liberalización comercial,
- profundizar la liberalización financiera,

además de las medidas acostumbradas de su inflexible receta:

- reducir el gasto público, a pesar de los superávits fiscales con que cuentan esos países,
- elevar las tasas de interés,
- aumentar los impuestos.

Para concluir, es necesario destacar la ironía de que cuando finalmente las clases dominantes asiáticas fueron convencidas en los años noventa, por los grandes poderes occidentales, de la necesidad de:

39 Sapsford, Jathon y David Wessel. "El fondo asiático incomoda a EE.UU.", *The Wall Street Journal Americas*, EL COMERCIO, 6 de noviembre de 1997, p. B7.

- poner fin a su proteccionismo comercial,
- reducir las tarifas a las importaciones,
- liberalizar sus mercados financieros, permitiendo la libre circulación de capitales,
- disminuir el control del Estado sobre la economía y abandonar los mecanismos de planificación.

Comenzó la crisis y sus economías se tambalean

Mientras tanto, "los buitres están sobrevolando en Asia", esperando que la crisis toque fondo y que las acciones de las empresas caigan a su más bajo nivel, pues los especuladores han manifestado públicamente que "las mejores oportunidades se registran cuando corre sangre en las calles".

CUADRO N° 1
COMPOSICION DE LAS EXPORTACIONES, 1970 Y 1994

Pais	Año	Productos Primarios	Textiles y otros intensivos en mano de obra	Electrónicos y maquinaria	Otras manufacturas
INDONESIA	1970	98.6%	0.2%	0.0%	1.2%
	1994	60.7	22.8	4.8	11.7
MALASIA	1970	94.7	0.9	1.0	3.4
	1994	29.4	8.3	44.4	17.9
SINGAPUR	1970	71.2	6.8	8.0	14.0
	1994	17.1	4.9	57.7	20.3
KOREA DEL SUR	1970	35.2	39.6	6.3	18.9
	1994	8.1	22.2	34.5	35.2
TAILANDIA	1970	94.0	1.4	0.1	4.5
	1994	31.1	23.8	27.7	17.4

Fuente: Asia emergente: Cambios y desafíos

CUADRO N° 2
EXPORTACIONES DE PRODUCTOS PRIMARIOS E INTENSIVOS EN MANO DE OBRA Y EN RECURSOS NATURALES COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE EXPORTACIONES NO PETROLERAS DE PAISES Y REGIONES EN DESARROLLO SELECCIONADOS, 1965 - 1994

	Primeros PaRi 2 países ^a	Segundos PaRi	América Latina 3 países ^b	Brasil	México
Productos primarios ^c					
1965	51.4	96.6	94.6	92.3	84.3
1975	18.4	87.5	81.6	74.0	64.8
1985	7.2	67.6	84.0	52.8	33.9
1994	6.1	31.4	69.5	43.9	13.1
Productos primarios más ^d					
1965	86.5	97.7	96.6	94.2	89.2
1975	69.4	93.2	87.7	83.4	75.0
1985	47.6	82.9	89.6	64.1	44.7
1994	31.6	59.0	82.0	58.1	22.8

FUENTE: trade and Development Report 1996.

a. República de Corea y Taiwán, provincia de China

b. Argentina, Chile y Colombia

c. Excluyendo petróleo e incluyendo metales no ferrosos

d. Productos de madera y papel: minerales no metálicos, textiles y vestuario (incluyendo calzado), y juguetes y equipos deportivos

CUADRO N° 3
PARTICIPACION EN LAS EXPORTACIONES MUNDIALES DE
MANUFACTURAS (PORCENTAJE)

	Estados Unidos	Reino Unido	Alemania ^a	Japón	Países de reciente industrializ.
1965-1969	19.05	10.56	17.05	8.54	1.958
1970-1974	15.37	8.34	17.66	10.25	3.39
1975-1979	14.40	7.89	16.92	11.14	4.77
1980-1985	14.62	6.77	14.79	13.36	6.78
1986-1990	11.91	6.20	15.56	13.26	8.61
1991-1993	13.04	5.88	14.18	12.93	9.04

a. República Federal de Alemania (1965-1990). Alemania unificada (1991-1993)

Fuente: Naciones Unidas, Base de Datos

CUADRO N° 4
PROPORCION DE IMPORTACIONES CUBIERTAS POR
MEDIDAS NO TARIFARIAS SELECCIONADAS EN 1992,
POR LOS PAISES DESARROLLADOS EN IMPORTACIONES
DE TODAS LAS FUENTES Y DE LOS PAISES EN
DESARROLLO Y CHINA

Grupo de productos	Todas las medidas no tarifarias	
	Mundo	Países en desarrollo
Todos los productos (incluido petróleo)	17.7	20.9
Petróleo	17.8	13.1
Todos los productos (excluido petróleo)	17.7	23.5
Agricultura	26.2	20.8
Textiles y vestido	52.2	70.7
Los demás productos de los cuales:	13.4	11.2
Pescado y productos de la pesca	51.4	54.8
Hierro y acero	50.5	40.4
Calzado	35.0	42.5
Vehículos	41.7	0.6
Productos electrónicos	16.1	10.3
Otros	7.2	6.5

Fuente: UNCTAD, Base de Datos

CUADRO N° 5
PRESTAMOS BANCARIOS INTERNACIONALES AL ESTE DE ASIA
 En miles de millones de dólares

	Bancos Norteameric.	Bancos Japoneses	Bancos de la Unión Europea	Total de créditos internacion.
China	2.7	17.8	26.0	55.0
Hong Kong	8.7	87.5	86.2	207.2
Indonesia	5.3	22.0	21.0	55.5
Corea	9.4	24.3	33.8	100.0
Malasia	2.3	8.2	9.2	22.2
Filipinas	3.9	1.6	6.3	13.3
Singapur	5.7	58.8	102.9	189.3
Taiwán Provincia de China	3.2	27.	12.7	22.4
Tailandia	5.0	37.5	19.2	70.2
Vietnam	0.2	0.2	1.0	1.5
Total del Este Asiático	46.4	260.6	318.3	736.6

Fuente: Banco de Pagos Internacionales

CUADRO N° 6
EL DESPLOME DE LAS MONEDAS ASIATICAS

Caída del valor de las monedas asiáticas desde el inicio de la crisis en julio el
 año pasado/ El movimiento de las monedas en porcentaje refleja la disminución
 con respecto al dólar:

	Valor Actual	Desde jul 1./1997
Rupia/Indonesi	7,675.00	-68.31%
Thai Baht/Tailandia	53.90	-51.95
Won/Korea	1,806.00	-50.83
Ringgit Malasia	4.58	-44.92
Peso/Filipinas	44.24	-40.10
Dólar Taiwán	34.11	-18.63
Dólar /Singapur	1.77	-19.28
Dólar Hong Kong	7.75	0.00

Fuente: Nws reports

CUADRO N° 7
ITINERARIO ASIATICO
CAMBIO PORCETUAL DESDE EL 1 DE JULIO DE 1997

BOLSA	INDICE	CIERRE DE AYER	EN MONEDA LOCAL	EN DOLARES
Indonesia	Bolsa de Yakarta	350.24	-52.13%	-86.99%
Malasia	Compuesto Kuala Lum	491.60	-54.44	-75.02
Corea del Sur	Compuesto	456.20	-39.82	70.46
Tailandia	SET de Bangkon	339.17	-35.68	-69.27
Filipinas	Compuesto de Manilla	1,532.97	-45.55	-67.88
Singapur	Straits Times	1,073.47	-45.82	-56.32
Hong Kong	Hang Seng	8,121.06	-46.56	-46.59
Japón	Nikkei 225	14,664.14	-27.32	-36.56
Taiwan	Índice ponderado	7,375.14	-18.33	-33.47
Australia	All Ordinaries	2,542.40	-6.57	-19.93
EE.UU	Industriales Dow Jones	7,647.18	-0.97	0.97

FUENTE: DATASTREAM INTERNATIONAL

CUADRO N° 8
COMERCIO DE DIVISAS
En miles de millones de dólares

Estimación global del intercambio ¹	1986	1989	1992	1995
Como proporción de:				
Exportaciones mundiales de bienes y servicios	7.4	15.8	17.4	19.1
Total reservas menos oro (todos los países)	36.7	75.9	86.0	84.3

¹ Promedio diario de intercambio en transacciones a la vista, futuros y swaps en monedas extranjeras, corregida por posible doble contabilidad y diferencias estimadas en los registros.

Fuentes: Banco de Pagos Internacionales y Fondo Monetario Internacional.

CUADRO N° 9
¿Y A PARTIR DE AHORA QUE VA A PASAR?
VARIACIÓN DE PRECIO, MEDIDA EN DÓLARES

PAIS (INDICE)	PRIMEROS SEIS MESES	JUNIO
BRASIL (Bovespa)	72.20%	17.20%
Perú (IGBVL)	48.00	13.50
Venezuela (IVB)	36.90	40.30
Chile (ISPA)	34.70	8.60
México (IPC)	31.90	9.60
Colombia (IBB)	29.20	-1.50
Argentina (Merval)	24.60	7.30
EE.UU (PIDJ)	19.00	4.70

Fuentes: Merril Lynch, Dow Jones



GRÁFICO N° 1
PRODUCTO INTERNO BRUTO
TASA DE CRECIMIENTO

	Promedio año 1977-1986	Promedio año 1987-1996
Mundial	3.4	3.2
Países industrializados	2.7	2.5
Países en desarrollo-Asia	6.9	7.6
Países en desarrollo-Am. Lat.	3.2	2.7

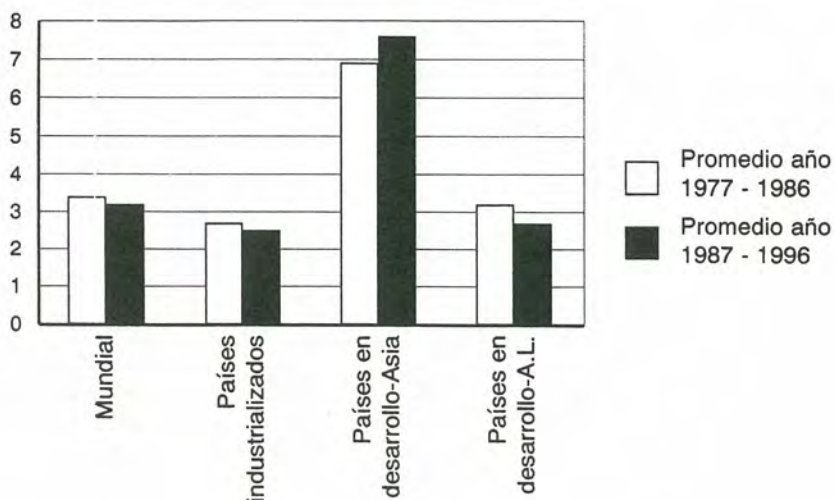
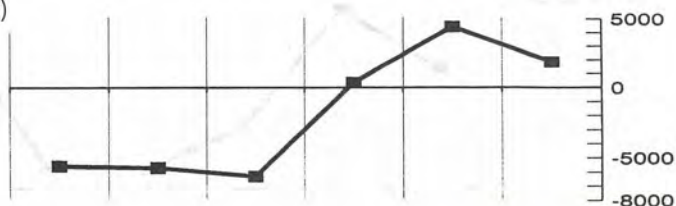


GRÁFICO N° 2
SUPERAVIT FISCAL PAISES ASIATICOS EN DESARROLLO

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
MALASIA	-5.515	-5.640	-6.243	354	4.408	1.860

(mil mill. de ringgit)



	1990	1991	1992	1993	1994	1995
COREA	-1.207	-3.494	-1.188	-1.704	984	1.035

(mil mill. de won)



GRÁFICO N° 3
 SUPERAVIT FISCAL PAISES ASIATICOS EN DESARROLLO

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
TAILANDIA	99.360	118.414	80.163	66.363	67.418	112.851

(mil mill. de baht)



	1990	1991	1992	1993	1994	1995
FILIPINAS	-37.194	-26.349	-15.966	-21.891	18.114	10.174

(mil mill. de pesos)



	1990	1991	1992	1993	1994	1995
INDONESIA	798	982	1.096	2.018	3.580	10.084

(mil mill. de rupias)

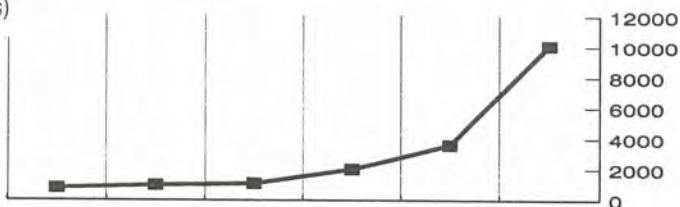
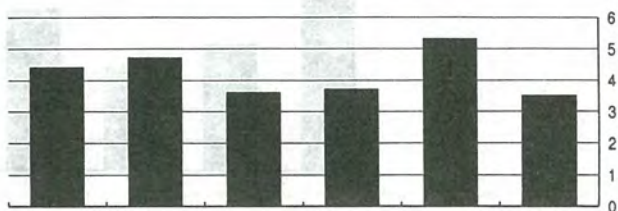


GRÁFICO N° 4
TASA DE INFLACION DE LOS PAISES ASIATICOS

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
MALASIA	4.4	4.7	3.6	3.7	5.3	3.5



	1991	1992	1993	1994	1995	1996
COREA	9.3	6.2	4.8	6.2	4.5	5.0

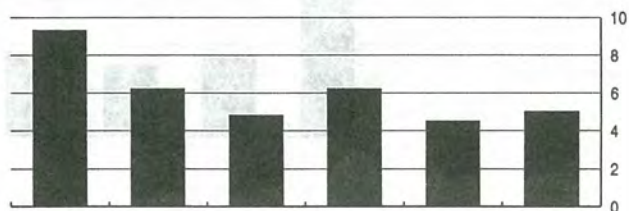
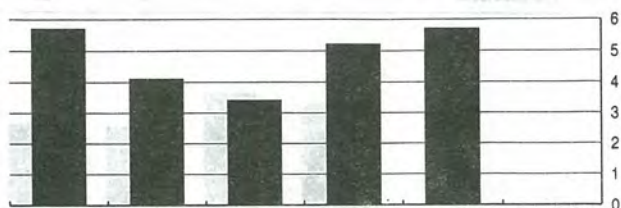
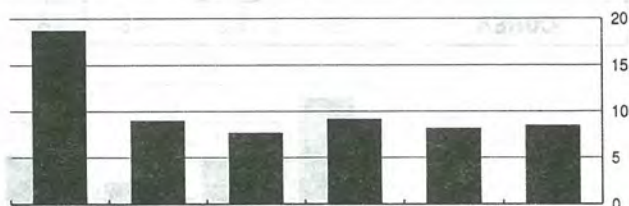


GRÁFICO N° 5
TASA DE INFLACION DE LOS PAISES ASIATICOS

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
TAILANDIA	5.1	4.1	3.4	5.2	5.7	



	1991	1992	1993	1994	1995	1996
FILIPINAS	18.7	8.9	7.6	9.1	8.1	8.4



	1991	1992	1993	1994	1995	1996
INDONESIA	9.4	7.5	9.6	8.5	9.4	7.9

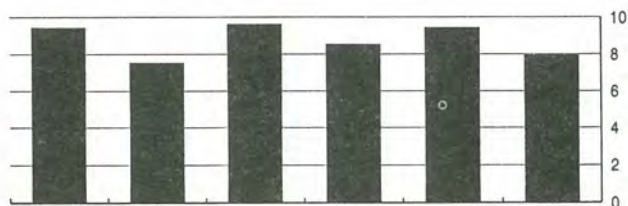
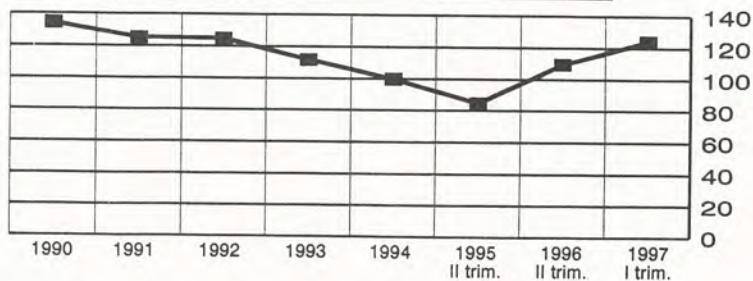
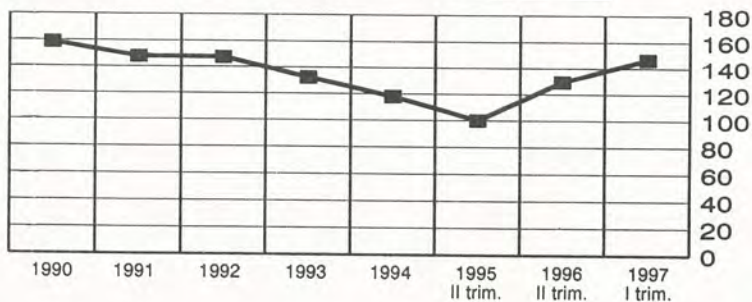


GRÁFICO N° 6
INESTABILIDAD DE LAS COTIZACIONES DE LAS DIVISAS

Años / Trim.	Cotización yen / dólar
1990	134.40
1991	125.20
1992	124.75
1993	111.85
1994	99.74
II Trim. 1995	84.60
II Trim. 1996	109.42
I Trim. 1997	124.05



Años / Trim.	Indice base 2 trim / 95=100
1990	158.8
1991	148.0
1992	147.5
1993	132.2
1994	117.9
II Trim. 1995	100.0
II Trim. 1996	129.3
I Trim. 1997	146.6



Análisis de la naturaleza de la crisis asiática a la luz de algunas experiencias latinoamericanas*

— *Jaime Puyana Ferreira***

I Introducción

Con la crisis asiática, parece estar tomando lugar un proceso similar al ocurrido a raíz del estallido de la crisis Mexicana en 1994, aunque a la inversa. Calificada por Michel Camdessus como “la primera crisis del Siglo XXI”, la crisis Mexicana le permitió a los diferentes enfoques de la política económica pretender confirmar la certeza de sus puntos de vista.

* Ponencia presentada en el Seminario-Taller: Orígenes, consecuencias y perspectivas de la crisis Asiática: ¿Lecciones para los países Andinos? realizado en la ciudad de Quito, Ecuador, con el apoyo de el Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales, durante los días 26 y 27 de Marzo de 1998.

** Profesor Titular “C”. Departamento de Economía - CSH. Universidad Autónoma Metropolitana. Unidad Iztapalapa. México D.F., MEXICO
Profesor Visitante. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Guayaquil, Guayaquil, ECUADOR

Así, para los defensores del "neoliberalismo" esta confirmaba su insuficiente aplicación en el caso Mexicano: las medidas tomadas lo fueron a medias, y no fueron implementadas con la suficiente energía y celeridad. Si se hubiese seguido el ejemplo de Chile y de los "Tigres Asiáticos", probablemente dicha experiencia no hubiese sufrido tan ignominiosa suerte. La tarea consistiría ahora en profundizar las políticas neoliberales hasta sus últimas consecuencias, liberalizando aún más al sector externo, desregularizando todavía más al sector bancario-financiero, y minimizando más radicalmente al papel del estado en la gestión económica. En general, la tendencia predominante era la de presentar a las economías asiáticas como el parangón del neoliberalismo, equiparando su patrón de acumulación secundario-exportador con las liberaciones de importaciones del esquema neoliberal latinoamericano.

Los adversarios del "neoliberalismo", por su parte, señalaban que tal crisis era el resultado obvio de proseguir políticas económicas inviables, señalando como alternativa el dirigismo estatal "flexible" supuesta o realmente aplicado por los países Asiáticos. La tarea consistiría ahora en alterar sustancialmente el "modelo económico" neoliberal, implantando una política industrial y de crédito selectivo dentro del marco de un plan estratégico de largo plazo trazado fundamentalmente por el estado. Inclusive las medidas correctivas implantadas por el gobierno Chileno a mediados de los 80 se consideraban como pasos correctos en tal dirección.

Es decir, que proponentes de políticas económicas diametralmente opuestas señalaban la experiencia de los países asiáticos como justificación a sus propuestas. Unos para apoyar la implementación de una mayor y más acelerada liberalización del comercio exterior, una desregulación financiera más acentuada, una política más audaz de privatizaciones, una mayor austeridad fiscal, y un papel más acentuado de los mercados, con el estado

jugando un papel pasivo de garante del cumplimiento de la ley y el orden. Otros para apoyar el establecimiento de una política industrial que seleccione un conjunto de industrias a ser consideradas como estratégicas, implementando una política selectiva 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 desapercibidos para muchos de ellos 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 de gobiernos otorgando crédito barato a industrias y firmas favorecidas, en el marco de un contubernio estrecho entre los bancos, el gobierno y las empresas, que encubría insensatas prácticas financieras por parte de las instituciones prestamistas, evitando la transparencia en el ejercicio de sus funciones. Tal maridaje aisló a los agentes económicos de las fuerzas del mercado, llevando a un endeudamiento excesivo y un despilfarro de recursos. La política industrial trajo como consecuencia la sobreproducción en muchos sectores, y la distorsión de precios relativos.

Para los adversarios del neoliberalismo, por su parte, esta crisis era inevitable, dado que la naturaleza misma de ciertas características del “modelo” neoliberal así lo determinan. Si esta se había aplazado era debido precisamente a la actividad regulatoria del estado, la cual retardó su inevitable arribo. La severidad de la misma se debe en gran parte a que la acción estatal no fue lo suficientemente enérgica, particularmente en lo que se refiere al control de los movimientos de capital a corto plazo. Si tan solo no se hubiera “bajado la guardia” en las regulaciones estatales, otra hubiese sido la historia. En ambos casos, como lo podemos ver,

se hace referencia a un supuesto "modelo Asiático", con características propias muy específicas, probablemente deseables de imitar pero difícilmente reproducibles, dado su peculiar carácter "asiático".

Cabría entonces preguntarse: ¿Existe verdaderamente un "modelo asiático" de crecimiento, con características comunes a la mayoría de los países de la zona, que ha entrado en crisis? ¿O no tendremos mas bien delante nuestro un conjunto de países aplicando pragmáticamente con diverso énfasis un conjunto de medidas diversas de política económica, en un contexto de acumulación de capital acelerada basada en las exportaciones, y cuyo denominador común es afrontar un embate especulativo propio de un sector financiero-especulativo global con una dinámica y una autonomía relativa propias? Creemos que el segundo es el caso, dado el predominio del sector financiero-especulativo en el actual proceso de globalización, y la diversidad de experiencias de los países que afrontan la actual crisis. Esto nos lleva entonces, necesariamente, a plantearnos algunas reflexiones sobre lo que actualmente se designa como el proceso de globalización de la economía mundial.

II. El Proceso de Globalización a Nivel Mundial: Algunas Observaciones Generales

Ahora bien, el concepto de globalización viene siendo utilizado durante las últimas dos décadas desde variadas perspectivas, con significados muchas veces diferentes y contradictorios. En general, las formulaciones más serias del mismo intentan dar respuesta a interrogantes que surgen sobre su significado a largo plazo⁽¹⁾. Estas se refieren fundamentalmente al actual proceso de

⁽¹⁾ Un tratamiento bastante completo de dicha problemática puede encontrarse en Dabat, Alejandro, *El Mundo y las Naciones*, UNAM, Centro Regional de Investigaciones Interdisciplinarias, Cuernavaca, México, 1993. Véase también Morales N., Jorge y Ro-

crisis, reestructuración y cambio del sistema capitalista mundial, particularmente desde inicios de la década de los 70, el cual estaría sentando las bases para un nuevo período de acumulación sostenida de capital en el siglo XXI. Un elemento central para dicho proceso ha sido la evolución de todo el espectro de tasas de ganancia, las cuales en promedio habrían descendido durante el período de auge de la postguerra (1946-48 a 1968-72)⁽²⁾, particularmente en los sectores primario y secundario de la economía, siendo tal tendencia una de las causas determinantes de la posterior crisis y descenso en el ritmo de acumulación y crecimiento a nivel mundial (Véase Apéndice I) . Los actuales reordenamientos

dríguez T., Lilia, "Globalización y Comercio" en Sánchez D., Alfredo y González G., Juan (Coordinadores), Reestructuración de la Economía Mexicana, UAM- UC, México, 1995. Boyer, Robert, "La Globalización: Mitos y Realidades", y Acevedo L., María G., "La globalización y las organizaciones Productivas Mundializadas", en Infante, José M. (coordinador), El Debate Nacional: I. México en el Siglo XX, UNAM-DIANA, México, 1998. También: Sweezy, Paul M. y Magdoff, Harry, "Globalization -To What End? Part I" y "Globalization -To What End? Part II" en Monthly Review, Vol. 43, Ns 9 y 10, Febrero y Marzo de 1992, New York. Una lista bastante completa de autores con diversos enfoques analíticos sobre el concepto de globalización puede encontrarse en Morales A., Eliezer, y Dávila P., Consuelo (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", Review of Radical Political Economics, Vol. 22, Febrero-Marzo, 1990) este hecho empírico ha sido profusamente analizado por Feldstein, Martin, y Summers, Laurence, "Is the Rate of Profit Falling?" Brookings Papers on Economic Activity, #1, 1977. Feldstein, Martin, Dicks-Mireaux, Louis, y Poterba, James, "The Effective Tax Rate and the Pretax Rate of Return" Journal of Public Economics, 21, 1983. Lovell, Michael, "The Profit Picture: Trends and Cycles", Brookings Papers on Economic Activities, #3, 1978. Holland, David M. y Meyers, Stewart C., "Trends in Corporate Profitability and Capital Costs in the United States", en Holland, David M.(Ed.), Measuring Profitability and Capital Costs, Lexington Books, Madison, U.S.A., 1984. Según Moseley, "han habido pocos intentos por parte de economistas convencionales de 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". Similarmente, Feldstein, y demás, concluyeron que la mayor parte del descenso en la tasa de ganancias "queda por explicar", y que "sin entender porqué la rentabilidad fue más baja en los 70 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 allá en explicar este descenso en la tasa de ganancias" (Op. cit., p. 18)

serían intentos de restaurar dichas rentabilidades a niveles que hagan viable la reanudación del crecimiento sostenido a nivel global.

Desde la década de los 70, sin embargo, el incesante proceso de internacionalización del capital ha adquirido algunos rasgos específicos que es necesario destacar. Como bien es sabido, las tendencias a la "globalización" siempre han estado presentes desde los inicios mismos del capitalismo. Lo que caracteriza el impulso actual, y se destaca en la mayoría de las investigaciones sobre el tema, son tres aspectos fundamentales: 1) La finalización del predominio de los E.U.A. **como exportadores de capital**, debido al surgimiento de Alemania y Japón desempeñando también dicho papel en gran escala y sobre bases altamente competitivas. Esto está generando la configuración de tres grandes bloques monetarios, en gran parte como resultado del colapso del sistema de tipos de cambio fijo con el dólar-oro surgido de los acuerdos de Bretton Woods en 1944. Así, tendríamos el bloque de los E.U.A., el de la Unión Europea (liderado por Alemania), y el de la Cuenca del Pacífico -donde de desenlaza la actual crisis- (liderado por el Japón)⁽³⁾.

Aunque el poder absoluto de los E.U.A. (y del dólar) es indiscutible, particularmente tras el colapso y actual desmembramiento del bloque constituido por las economías centralmente planificadas (U.R.S.S. y Europa del Este), la composición actual de las reservas internacionales muestran un componente importante de divisas diferentes del dólar⁽⁴⁾. 2) El hecho de que la inversión

(3) Algunos autores prefieren configurar dichos bloques de una manera diferente. Véase, por ejemplo, Benejam, Ma. Antonieta, "La Cuenca del Pacífico, Estados Unidos y México", en Sánchez D., Alfredo y González G., Juan, Reestructuración de la Economía Mexicana: Integración a la Economía Mundial y la Cuenca del Pacífico, UC-UAM-RNCP, México, 1995. Aquí se habla de un mundo bipolar constituido por dos bloques: el de la Cuenca del Pacífico, encabezado por los E.U.A. o Japón o ambos, y el de la Comunidad Europea, por Alemania y abarcando a la ex-URSS y Europa del Este.

(4) En 1984, las reservas mundiales denominadas en dólares era de 70.0%, contra 12.6% en DM, 5.8% en Yens, y 13.4% en otras divisas. Ya para 1993 los porcentajes respec-

extranjera que actualmente toma lugar, ocurre principalmente entre países industrializados, adquiriendo las inversiones en el tercer mundo un carácter secundario. La llamada ayuda extranjera, tal como se la conoció durante las décadas de los 50 y 60, prácticamente ha desaparecido, y 3) Que una parte creciente de la inversión extranjera directa se dirige hacia los servicios (sector terciario), **particularmente hacia el sector financiero-especulativo**. Este último aspecto, desde luego, ha sido estimulado por el hecho de que el actual sistema de **tipos de cambio fluctuante y tasas de interés inestables**, en el marco de una revolución informática y una tendencia hacia la homogeneización de los procesos de trabajo y las tecnologías, han creado un marco objetivo que estimula el desarrollo de este tipo de actividades.

El anterior proceso, contrariamente a lo que podría creerse, no ha conducido a un orden armónico sino a crecientes fricciones y conflictos. Como lo destacan correctamente 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 desarmonía. Contrariamente a expectativas muy propagadas, las fuentes de tensión entre las principales potencias capitalistas se han incrementado mano a mano con su creciente interdependencia. Ni tampoco la propagación geográfica del capital ha reducido las contradicciones entre las naciones ricas y las pobres. Aún cuando un puñado de países del tercer mundo, beneficiándose del proceso de globalización, han hecho notables progresos en industrialización y comercio, la brecha global entre naciones del núcleo y de la periferia ha continuado ampliándose"⁽⁵⁾

tivos eran, de acuerdo con el FMI, de tan solo 61.5% en dólares, contra 16.1% en DM, 9.0% en Yens, y 11.6% en otras divisas. Es probable que en la actualidad haya tomado lugar una recuperación relativa del dólar.

(5) Sweezy, Paul M. y Magdoff, Harry, "Globalization -To What End?", Monthly Review, Vol. 43, #9, Febrero de 1992, New York, p.2.

El resultado de lo anterior ha sido una persistente tendencia hacia la erosión y el colapso de instituciones coordinadoras como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, las cuales no fueron diseñadas para afrontar oleadas aluvionales de capital especulativo, tal como las actualmente afrontadas por los países Asiáticos (o México en 1995). Reportando sobre la conferencia de los 7 en Halifax, tras la crisis Mexicana, Newsweek afirmaba que "Los conferencistas tuvieron algunas angustiosas discusiones con el intento de salvar (...) lo que queda de la estructura estatista de la postguerra que sus predecesores crearon. Cada una de estas instituciones parece estar erosionándose en credibilidad e influencia: los mecanismos de control del Fondo Monetario Internacional han quedado empantanados por un torrente de capital privado, más penosamente en México a comienzos de este año (...) Inclusive la Organización Mundial del Comercio, la más reciente y quizás la más prometedora institución pública, se puede encontrar socavada desde su nacimiento por su principal patrocinador, Washington, con respecto a la disputa automovilística entre los E.U.A. 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 la Administración Clinton, y no el FMI, quien desempeñó entonces el papel de banquero de última instancia, al otorgar a México un préstamo de emergencia de 20 mil millones de dólares provenientes del Fondo de Estabilización Cambiaria. Fondos adicionales para el urgente paquete de rescate fueron suministrados por otros países y organismos, incluyendo al FMI.

En la actualidad parece estar ocurriendo lo mismo, aunque con otros protagonistas: varios países Asiáticos, con un debilitado Japón tratando de desempeñar el papel de banquero de última instancia. Como lo destacábamos en un trabajo sobre la cri-

(6) Newsweek, Marzo 20 de 1995, p. 12

sis Mexicana, "Si algún país como Turquía o Hungría atravesara un proceso similar, sería la Unión Europea quien desempeñaría tal papel. y, ciertamente, si el colapso ocurriese en Rusia, serían todos los países industrializados los banqueros colectivos de última instancia"⁽⁷⁾.

III. Dinámica del Capital Financiero-Especulativo como Determinante de las "Crisis del Siglo XXI"

Vemos, entonces, que en la actualidad, a nivel global, presentamos una enorme actividad inversionista en los mercados de acciones, bonos, y todo tipo de títulos financieros. En teoría, estos constituirían el canal a través del cual los ahorros de un país se colocan a disposición de empresarios dispuestos a establecer nuevos negocios o expandir los existentes. 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, analizando la actual hipertrofia a nivel mundial de las inversiones de tipo especulativo, "La respuesta a este interrogante, formulada en sus aspectos más esenciales, es que hay dos tipos de actividad en una economía capitalista desarrollada que son llamadas "inversión". Una es la compra de pedazos de papel con valor -con valor por cuanto contienen promesas de pagar sumas fijas o variables de dinero bajo condiciones establecidas-, y la otra es comprar activos físicos reales diseñados para ayudar a producir bienes y servicios que se vendan obteniendo ganancia. Alguna vez en el pasado distante generalmente se daba por garantizado que estas dos formas de inversión estaban mutuamente conectadas: el ahorrador compraba el pedazo de

(7) Puyana F., Jaime, "La Crisis del Neoliberalismo en México y su Impacto en América Latina", UIS-Humanidades, Vol. 25, #2, Julio-Diciembre de 1996, Bucaramanga, Colombia, p. 16.

papel del productor, quien usaba las percepciones para comprar activos reales. Desde luego, como lo sabe la gente bien informada, esta no es la manera en que el proceso de inversión funciona hoy. De hecho, no hay conexión necesaria entre inversión financiera e inversión real."⁽⁸⁾

En efecto, como correctamente lo analiza el autor, durante el pasado siglo la finanza estaba supeditada a la inversión, y sólo adquiriría una cierta autonomía y dinámica propias hacia el final de las fases expansivas de los ciclos, cuando surgían excesos especulativos. En la actualidad, y particularmente desde la década de los 80, presenciamos el ascenso de un sector financiero-especulativo a nivel mundial relativamente independiente, no durante un período de "sobrecalentamiento", sino de lento crecimiento, en el cual los niveles de rentabilidad de la agricultura y la industria no constituyen un verdadero aliciente para su expansión. Esto explica el relativo estancamiento de la inversión privada real. De hecho, dados los altos niveles de rendimiento ofrecidos por la enorme variedad de instrumentos financieros actualmente en existencia, las corporaciones y sus accionistas, lo mismo que los fondos de pensiones, bancos e instituciones financieras en general, vierten enormes sumas de dinero en los mercados financieros mundiales. La hipertrofia del sistema financiero internacional ha sido la consecuencia obvia de este proceso.

La actividad bancaria a nivel mundial, que a mediados de los 60 no pasaba de representar más del 1% del PIB de todas las economías de mercado, constituye en la actualidad algo más del 80% del mismo ⁽⁹⁾, y excede con creces el volumen total del co-

(8) Sweezy, Paul M., "De Keynes al Neoliberalismo" en Valenzuela F., José C. (Coord.), *El Debate Nacional: 3. El Futuro Económico de la Nación*, UANL-DIANA, México, 1998, pp 27-28.

(9) Dado que una elaboración detallada de este proceso, con todas las cifras pertinentes, fue desarrollada en nuestro trabajo "La Inversión Extranjera en el Contexto del Neoliberalismo y la Globalización Mundial" (Valenzuela F. José C. (Coord.), *El Debate Nacional: 3. El Futuro Económico de la Nación*, UANL-DIANA, México, 1998).

mercado internacional de todas las economías de mercado. Esto ha llevado a una explosión de endeudamiento a todos los niveles (corporaciones, gobierno, consumidores), con el consecuente incremento del porcentaje de carteras vencidas en muchos sistemas bancarios nacionales frágiles. Tal es el caso en la actualidad en México, donde las carteras vencidas ascienden en la actualidad a un 18.65% de la cartera crediticia total, y su "rescate por parte del gobierno puede ascender a un total de 37.23 billones de dólares, es decir, un 14% del PIB de 1996 ⁽¹⁰⁾. El caso de los países del Asia, como lo veremos 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 la expansión de la base del sistema de crédito y abrir ampliamente las vías a la especulación sin controles. Los mercados financieros a futuro, y los mercados de trueques y permutas (swaps) de intereses y divisas, casi desconocidos antes de los 80, representan sumas que ascienden a los trillones de dólares. Es evidente que una situación como la descrita arriba introduce elementos de inestabilidad e incertidumbre nunca antes imaginados. En la actualidad es posible el desplazamiento de sumas inimaginables de un país a otro en brevísimos lapsos de tiempo, permitiendo así el agotamiento de las reservas internacionales y el colapso de monedas nacionales en cuestión de días. Tal fue lo que ocurrió en México, cuando durante el fin de semana transcurrido entre el 16 y el 20 de diciembre de 1994, literalmente desaparecieron las reservas del banco de México, y tal fue también el caso de los países Asiáticos actualmente en crisis. Obviamente, tales desarrollos ponen en cuestionamiento la idea misma de una política monetaria independiente, y una moneda nacional soberana.

(10) Girón, Alicia y Correa, María Eugenia (Comp.), *Crisis Bancaria y Carteras Vencidas*, UAM-IIIc (UNAM), México, 1997.

En términos generales, entonces, lo que actualmente atravesamos es una fase transicional de reestructuración del sistema capitalista mundial, donde la acumulación de capital, que es el proceso central de dicho sistema, procede por un derrotero particularmente tortuoso: una acumulación de capital real lenta e inestable, por una parte, acompañada de una finanza hipertrofiada relativamente autónoma con un carácter crecientemente especulativo. Estamos de acuerdo con Sweezy cuando, al analizar estos desarrollos, anota que “suficiente evidencia se ha acumulado durante los años recientes para confirmar lo que suena hoy como una profecía siniestra 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 seria 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⁾

IV. La Crisis Asiática: ¿Fracaso de un “Modelo”?

A partir de la situación arriba esbozada, parece ser ya cada vez más evidente que dada la total internacionalización del capital financiero internacional, **ningún** país o zona es invulnerable a ataques especulativos del tipo sufrido por México en 1995, o por los países Asiáticos en la actualidad. Simplemente variarán las formas que estos asuman, dependiendo de las circunstancias específicas del área en cuestión. Es aquí donde cabe preguntarse si, en efecto, existe un “modelo” Asiático específico de desarrollo, o este sería en gran parte un mito. Destacamos este punto por cuanto, como lo vimos al principio de este trabajo, la reacción inicial a la

(11) Sweezy, Paul M., *Idem*, p. 29. La cita de Keynes por Sweezy es tomada de la traducción de la Teoría General, al español, FCE, México, 1986, p. 145.

crisis Asiática, particularmente por parte de los partidarios del total libre albedrío de las fuerzas del mercado, fue destacar aquellos aspectos de las economías Asiáticas que no encajaban dentro de su modelo como los responsables de la crisis que actualmente las aqueja. Es aquí donde algunas puntualizaciones son indispensables.

En primer lugar, la actual crisis termina con el mito de que existe un "modelo" Asiático común para todos los países de la zona. Como correctamente lo destaca un Survey sobre las economías Asiáticas recientemente publicado 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, cabría destacar es que estamos ante economías en diversos grados de desarrollo, con algunas de ellas habiendo iniciado su proceso mucho antes que otras. Tendríamos que considerar, en primer lugar, a los que podríamos considerar como los "Tigres Asiáticos" originales de primera generación: Taiwan, Korea, Hong-Kong y Singapur. De estos, los dos últimos son ciudades-estado con características muy específicas. Posteriormente, incorporaríamos dentro del grupo a los "Tigres" de la segunda generación, es decir, a los países del grupo bautizados por el destacado especialista en Comercio Internacional del MIT, Paul Krugman, como el "grupo MIT": Malasia, Indonesia y Tailandia (fue en este último país donde se inició la crisis). Por último, entraríamos a considerar el ingreso al club de Filipinas y China. Como podemos ver a simple vista, el grupo es demasiado heterogéneo como para encasillarlo en un "modelo" específico. Según el Survey arriba mencionado, "el papel del estado varía desde el de 'manos afuera' en Hong Kong, al fuerte interven-

(12) *The Economist*: Frozen Miracle: A Survey of East Asian Economies, Marzo 7 de 1998.

cionismo en Korea del Sur, Indonesia y Malasia. La calidad del gobierno es corrupta en Indonesia, impoluta en Singapur, y muy variada en las demás partes. La supervisión bancaria es frágil en Thailandia e Indonesia, pero sólida como una roca en Hong Kong y Singapur. Korea del Sur y Taiwán aún restringen algunos tipos de flujos de capital internacional; otros, como Thailandia, han dejado sus puertas abiertas" ⁽¹³⁾.

Aunque lo anterior es cierto, consideramos que esta variedad de tipologías tienden a ser superficiales, en la medida en que concentran su atención en aquellos aspectos relacionados con la creación de un clima favorable a los inversionistas extranjeros, particularmente los financieros. Creemos que es más fructífero establecer las posibles afinidades en términos de la configuración básica del proceso de acumulación asumida por los países del área. A este respecto, es particularmente apta la caracterización propuesta por el economista Chileno José C. Valenzuela, cuando plantea la opción de un patrón de acumulación "secundario-exportador" como posible opción alternativa al actual neoliberalismo en América Latina ⁽¹⁴⁾. Dado que tratar en detalle la configuración de posibles patrones de acumulación rebasaría los propósitos de este trabajo, remitimos al lector a las obras del autor citado.

Reseñaremos brevemente, sin embargo, algunos rasgos importantes del proceso planteado por Valenzuela, aunque advirtiendo que este tenía en mente el caso del Brasil desde mediados de los 60, que finalmente no se materializó, y el caso incipiente de Chile, el cual parece haber logrado algunos éxitos. El autor, sin embargo, también se refiere a los casos asiáticos, aunque sin profundizar mucho al respecto.

(13) The Economist, p. 14.

(14) Valenzuela Feijóo, José Carlos, ¿Qué es un Patrón de Acumulación?, Facultad de Economía, UNAM, México, 1990. Idem, Crítica del Modelo Neoliberal, Facultad de Economía, UNAM, México, 1991. Idem, "Opciones de Desarrollo", en Valenzuela F., José C. (Coord.), El Debate Nacional 3: El Futuro Económico de la Nación, UANL-DIANA, México, 1998.

En términos muy generales, el proceso partiría del agotamiento de la industrialización substitutiva de importaciones, y se caracterizaría por la producción interna de cierto tipo de bienes de capital y productos intermedios relativamente sofisticados, 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 capital-intensiva, y su proceso de maduración es prolongado. El equipo de capital por trabajador es alto, y estos deben ser altamente calificados. La generación de empleo tiende a ser baja, y el control salarial muy rígido, a fin de asegurar por la vía de costes reducidos, mediante bajos salarios, altos márgenes de ganancias. A diferencia del proceso substitutivo de importaciones, se trata aquí de establecer una sólida plataforma exportadora, erigiendo una planta industrial que genere las mismas. Tal meta requiere por lo general de una política industrial con crédito dirigido, y muy probablemente gobiernos autoritarios. El entorno objetivo para la corrupción es amplio. El resultado de este tipo de proceso inversionista, en el mediano plazo, es una tendencia a que la rentabilidad y riesgo de los proyectos descienda, y el gobierno y las fuerzas que lo respaldan implementen medidas de diverso tipo que contrarresten tal tendencia. Como puede verse, no es atinado asumir que muchas de estas tendencias, aunque bajo diferentes formas, se encontraban en presentes en los "Tigres Asiáticos" en mayor o menor grado.

Nótese que para proseguir tal activismo del estado se requiere de un cierto entorno internacional expansivo actualmente ausente, unido a una cierta tolerancia internacional a políticas manipulativas del sector externo, tales como subsidios y políticas de tarifas y permisos discriminatorios impensables en la actualidad. Este fue básicamente el entorno encontrado por los 4 "tigres originales" -Taiwán, Korea, Singapur y Hong Kong-, y que ha estado ausente en gran parte para los nuevos y más débiles socios

del grupo. No es de sorprenderse que fuese en este segundo grupo donde se inició la actual crisis, propagándose muy limitadamente -todavía- a los del primero.

V. La Crisis y sus Aspectos Específicos: El Capital Especulativo en Acción

Actualmente, consideraremos como "Tigres Asiáticos" al grupo de primera generación, y al grupo "MIT". Filipinas y China serían los invitados de última hora. Así, tendríamos a Taiwán, Korea, Singapur, Hong-Kong, Malasia, Indonesia, Thailandia y Filipinas y China. De estos, los más afectados por la actual crisis han sido los "MIT", donde se inició la misma. Posteriormente esta afectó a Korea. Actualmente, solamente Thailandia y Korea ya recibieron "paquetes" de ayuda y se encuentran implementando planes de choque diseñados y supervisados por el FMI. Indonesia y Malasia se encuentran en serias dificultades y conflictos con el FMI como para negociar y aceptar tales planes en el momento de escribir estas líneas..

La característica común destacada por todos los autores es que Asia era el área geográfica de más alto crecimiento económico en el mundo: 6.8% anual entre 1979 y 1988 (el doble del promedio mundial y 2.5 veces el crecimiento de América Latina), y 7.6% entre 1989 y 1997, superando el ritmo de crecimiento de todas las demás áreas del mundo. Para 1998, los estimativos eran de un crecimiento del 7.4% contra 3% para el resto del mundo. En lo que se refiere al crecimiento del PIB per cápita su ritmo de crecimiento arrojan tendencias similares. Las Gráficas #1 y #2 son elocuentes al respecto.

Las apariencias, sin embargo, son engañosas, y como en el caso de México, comenzaban a aparecer ya sustanciales déficits en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos de los países del área,

siendo la de Tailandia la más deficitaria de todas. La Gráfica #3 ilustra claramente al respecto. Sin embargo, dado que los indicadores de las variables claves generalmente observadas por el FMI mostraban un desempeño satisfactorio, no surgieron mayores voces de alarma. En efecto, los índices mostraban que la economía de Tailandia era "saludable"⁽¹⁵⁾: un superávit fiscal que en 1995 ascendía al 3% del PIB, una tasa de inflación del 5.8%, y niveles de Reservas Internacionales de 36 billones de dólares, equivalentes a 8.8 meses de importaciones. Para 1996, el panorama seguía siendo halagüeño: 37.8 billones en Reservas Internacionales y una inflación del 5.8%. La tasa de crecimiento, sin embargo, descendió del 8.7% en 1995 al 6.7%, mientras que el superávit fiscal descendía a un .7% del PIB. El deterioro de la Balanza Comercial continuaba, como resultado de un mayor incremento de las importaciones con respecto a las exportaciones, ascendiendo a un 9.15% del PIB. Igual ocurrió con la Cuenta Corriente, pero los movimientos de capitales solucionaban el problema. El tipo de cambio fijo fue defendido por las autoridades monetarias, las cuales contaban con Reservas Internacionales del orden de los 38.1 billones de dólares en febrero de 1997.

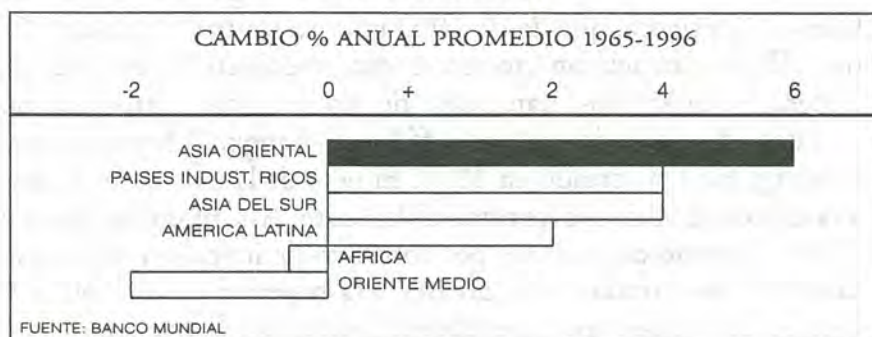
Como en el caso de México, sin embargo, los déficit de Cuenta Corriente, que desde 1990 eran ya un promedio del 7% del PIB, se financiaron crecientemente mediante inversiones de cartera y préstamos bancarios de corto plazo, proviniendo muchos de ellos del centro offshore -Bangkok International Banking Facility- creado en 1993. El peso de la inversión extranjera directa disminuyó considerablemente. Así, mientras que en 1990 el ingreso de capitales por concepto de inversión extranjera directa (2.444 millones de dólares) era superior en un 130% al ingreso de capitales por concepto de préstamos bancarios (1.027

(15) Toda la información estadística aquí utilizada proviene de: Salgado Tamayo, Wilma, *Crisis Financieras Aún en Economías Saludables del Asia*, Universidad Andina Simón Bolívar. Noviembre de 1997.

millones de dólares), en 1995 estos últimos ascendían ya a 13.218 millones de dólares, es decir, un incremento de 12.9 en tan solo 5 años, siendo 6.4 veces superiores a los ingresos por concepto de inversiones directas. Estos eran en su mayoría de corto plazo, constituyendo como en el caso Mexicano un elemento "golondrino" de naturaleza altamente volátil.

El sostenido deterioro de la Cuenta Corriente, unido a salidas de capitales atraídos por tendencias alcistas en las tasas de interés en los E.U.A., que generaron presiones sobre el tipo de cambio. Para sostener el mismo, las autoridades monetarias elevaron el tipo de interés, lo cual repercutió negativamente en la Bolsa de Valores, cayendo las cotizaciones de los mismos en dólares en un 40% durante 1996. Es este colapso en los valores bursátiles el elemento que ha llamado la atención a observadores tales como Paul R. Krugman, del MIT, quien ya construyó un modelo de crisis monetaria basado en colapsos iniciales de la Bolsa de Valores.⁽¹⁶⁾ Como lo veremos luego, sin embargo, tal colapso es principalmente un síntoma del problema y no su causa.

GRÁFICO 1
PIB PERCAPITA



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

TABLA 2
PIB: CRECIMIENTO(%) Y PERCAPITA

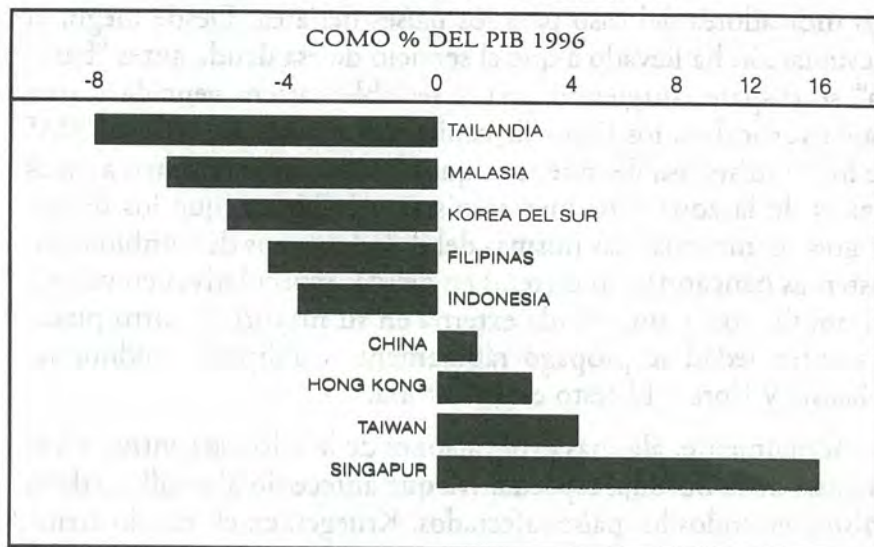
	PIB PER CAPITA 1996*\$	CRECIMIENTO DEL PIB			
		PROMEDIO ANUAL% 1970-96	ESTIMADO PROYECTADO+		
			1997	1998	1999
CHINA	3,120	9.1	8.9	6.3	7.5
HONG KONG	25,400	7.5	5.1	1.8	3.8
INDONESIA	4,280	6.8	5.4	-5.2	2.9
MALASIA	9,703	7.4	7.4	1.6	1.8
FILIPINAS	3,060	3.6	4.8	1.9	4
KOREA	25,650	8.2	7.6	2.7	5
SINGAPUR	12,410	8.4	5.6	-2.5	1.7
TAIWAN	17,720	8.3	6.3	5	5.7
TAILANDIA	8,370	7.5	-0.7	-4	3.7
PAISES INDUSTRIALES RICOS	22,700	2.7	2.8	2.6	2.6

FUENTE: BANCO MUNDIAL OECD, EIU

* A LA PARIEDAD DEL PODER DE COMPRA (PPP)

+ PROMEDIO DE PROYECCION X.....

GRÁFICO 3
BALANCES CUENTA CORRIENTE



A la caída de las cotizaciones en la bolsa de valores, siguió una venta masiva de bienes raíces, dando lugar a una crisis inmobiliaria tras el auge experimentado por dicho mercado previamente. Así, vemos claramente que el estallido de una burbuja especulativa precedió a la crisis financiera general. Los Bancos y las Compañías Financieras resultaron automáticamente afectadas, ya que una parte sustancial de sus carteras era en préstamos especulativos concedidos durante el previo auge bursátil e inmobiliario. Tenemos aquí ante nosotros la "economía de casino" de la que hablaba Keynes. Ante un déficit de la Cuenta Corriente que a mediados de 1997 ya era del 8% del PIB, el Banco Central dejó flotar la moneda nacional (el Baht), devaluándose esta de inmediato en un 18%. En la actualidad, la caída asciende ya a un 40%. Debe destacarse que el tipo de cambio fijo estimuló el sobreendeudamiento en dólares, ya que los préstamos se obtenían a tasas de interés más bajas que las internas. La deuda de Tailandia con los bancos extranjeros se había incrementado de US\$29 mdd en 1993 a US\$69 mdd a mediados de 1997, con una madurez de 70% de la misma de menos de un año. La Tabla #4 nos muestra los indicadores del caso para los países del área. Desde luego, la devaluación ha llevado a que el servicio de esa deuda antes "barata" se dispare, surgiendo una apreciable cartera vencida y una caída vertical en los flujos de capital extranjero. La visita al FMI se hizo indispensable, mientras que el contagio se propagó a otros países de la zona. Los inversionistas percibieron 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 a corto plazo. La enfermedad se propagó rápidamente a Filipinas, Indonesia, Malasia y Korea. El resto es ya historia.

Actualmente, algunas explicaciones de la crisis se centran en el análisis de la burbuja especulativa que antecedió al estallido de la misma en todos los países afectados. Krueger, en el trabajo arriba

citado, destaca el hecho de que en las economías Asiáticas afectadas, 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, asumiendo que el gobierno absorbería las pérdidas. Esto llevó a comprometerse en proyectos muy riesgosos, suponiendo que los resultados de los mismos serían siempre los mejores posibles. Así, los valores presentes asumían el “valor Pangloss”. Ello llevó a un exceso de inversiones distorsionadas y la eventual crisis. Creemos que como intento de explicación de las causas inmediatas de la crisis, la propuesta es interesante, pero que desde una perspectiva histórica más amplia, deja bastante que desear. Japón, por ejemplo, experimentó ya antes una crisis bursátil e inmobiliaria similar, que aunque llevó a exponer las debilidades de su sistema bancario y al actual crecimiento recesivo, no resultó en una crisis monetaria como la experimentada por los “tigres Asiáticos”⁽¹⁷⁾

GRÁFICO 4
CARGA DE LA DEUDA



(17) Kataoka, Tadashi, The Japanese Recession Today, Ponencia, Seminario sobre “Banca y Finanzas Hoy”, Dpto de Economía, UAM-Azcapotzalco, México, Septiembre de 1996.

VI. La Crisis Asiática: ¿Hacia Donde Hoy?

Dada la incertidumbre actualmente predominante, es muy difícil predecir qué sucederá en el futuro próximo. Por lo pronto, la incertidumbre es bastante grande, ya que es difícil afirmar que la crisis haya tocado fondo. Como lo muestra el conjunto de Cuadros adjuntos (Apéndice II), las proyecciones para el futuro efectuadas por instituciones especializadas como CITICORP SECURITIES INC son bastante pesimistas. En general, la tónica neoliberal, ya plasmada en el conflictivo informe del Banco Mundial: The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy, publicado en 1993, es la de que si bien es cierto que las políticas industriales pueden obtener algunos resultados, estos se obtienen en un contexto general distorsionado que será perjudicial en el largo plazo⁽¹⁸⁾. La actual crisis sin duda estimulará tales creencias, como puede verse ya en las recomendaciones de política formuladas por el FMI. Aparte de las proverbiales políticas fiscales y monetarias contraccionistas de los tradicionales "paquetes de rescate" del FMI, se incluyen ahora (para Indonesia, Tailandia y Korea del Sur) propuestas de reestructuración financiera (fusiones o clausura de Bancos en problemas, legislación regulatoria bancaria) y reformas estructurales (mejoramiento en los sistemas de contabilidad, eliminación de subsidios y crédito dirigido, aperturismo a la IED, etc.) tendientes a eliminar el dirigismo estatal y a fortalecer el mercado. Por lo pronto, el FMI ha recibido un rechazo tácito (aunque no formal) del gobierno dictatorial de Indonesia, viéndose crecientemente empantanado en implementar acciones concretas en la actual crisis. No sería sorprendente que sea una de las bajas en el subsecuente desarrollo de

(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 Wade, Robert, "Japan, the World Bank, and the Art of Paradigm Maintenance: The East Asian Miracle in Political Perspective", *New Left Review*, Mayo-Junio de 1996, #217. El choque entre el "dirigismo" Japonés y el Neoclasicismo Norteamericano es evidente.

la misma, con otra u otras instancias asumiendo su papel dada su obvia incapacidad de afrontar el actual tipo de crisis ⁽¹⁹⁾.

En lo que respecta a América Latina, el impacto de la crisis Asiática está aún por verse. Aquellos países con substanciales exportaciones al área, como es el caso de Chile (30% del total en la actualidad), podrían ver reducidas sus exportaciones en un grado apreciable.

Países como México y Argentina, con Cuentas de Capital que dependen substancialmente de flujos de capital de cartera de corto plazo, podrían ser de nuevo afectados por un embate especulativo como el sufrido por México en 1994. De hecho, como lo muestra la Tabla #5, México atraviesa hoy una situación que se asemeja a la de 1994. Curiosamente, países como Chile que se consideran como el paradigma del Neoliberalismo, legislan para desalentar los flujos de capital especulativo⁽²⁰⁾, con resultados como los mostrados en la Tabla #6. En general nos abstenemos de asumir el papel de profetas, destacando únicamente que ya las crisis especulativas no constituyen fenómenos localizados, sino que crecientemente se están "globalizando", lo que probablemente ponga sobre el tapete la necesidad de arreglos regulatorios a nivel internacional de los flujos de capital especulativo a corto plazo. El actual interés de los analistas económicos internacionales sobre el llamado "impuesto Tobin" es significativo. Pero esto es otra historia.

(19) Véase Rhower, Jim, "Asia's Meltdown: The Risks are rising", *Fortune*, Febrero 16 de 1998.

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

TABLA N° 5
MEXICO BALANZA DE PAGOS 1992 -1998 (EST)
(US\$ BILLONES)

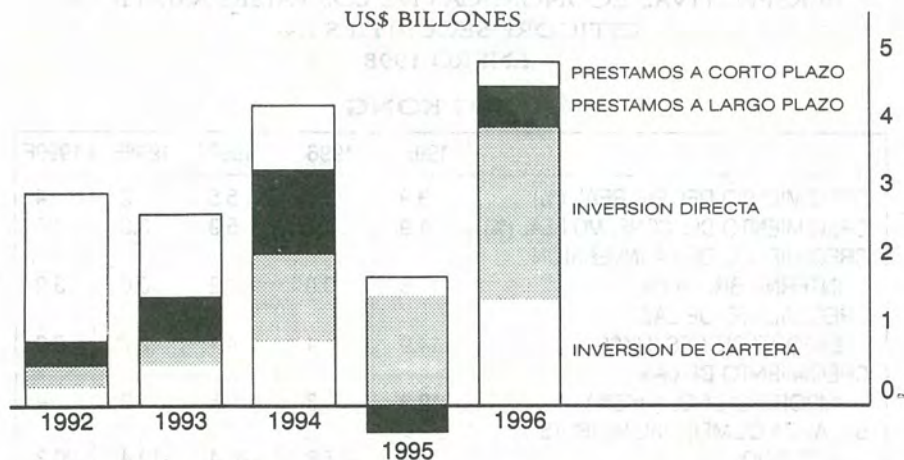
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998E
SALDO EN C/TA							
CORRIENTE	-24.4	-23.4	-29.4	-1.6	-1.9	-7.3	-15.3
SALDO EN LA C/TA							
DE CAPITAL	26.8	32.6	11.5	15.4	3.9	14.4	16.9
* PASIVOS	21.2	36.2	17	28.8	10.3	8.2	15.4
ENDEUDAMIENTO	3.7	14.1	6.9	26.6	-1.7	-7.6	4.4
BANCA DE							
DESARROLLO	1.7	3.8	4.4	0.1	-2.1	-2.2	0.3
BANCA COMERCIAL	1.1	5.2	1	-4.1	-1.5	-1.8	0.3
BANCA CENTRAL	-0.5	-1.2	-1.2	13.3	-3.5	-3.5	-1.1
SECTOR PUBLICO	-3.7	-1.2	-0.8	14.4	2.1	-5.5	1.5
SECTOR PRIVADO	5.1	7.4	3.5	2.9	3.2	5.4	3.5
INVERSION EXTRANJERA	17.5	22.1	10.1	-3.8	12.1	15.8	11
DIRECTA	4.4	4.4	8	9.5	8.2	12.1	9
DE CARTERA	13.1	17.1	2.1	-13.1	3.9	3.7	2
BOLSA DE VALORES	4.8	10.7	4.1	0.5	3	3.2	1.5
M/DO DE INGRESO FIJO	8.3	7	-1.9	-13.9	0.9	0.5	0.5
ACTIVOS	5.6	-3.6	-5.5	-7.4	-6.5	6.2	1.5
ERRORES Y OMISIONES	-0.8	-3.1	-1.7	-4.2	-0.2	3.5	0
VARIACIONES EN LAS							
RESERVAS INTERNACIONALES	1.2	6.1	-18.9	9.6	1.8	10.5	1.6

(Est) ESTIMATIVO DE SATANDER INVESTMENT

FUENTES: BANCO DE MEXICO Y SATANDER INVESTIMENT

GRÁFICO 6 CHILE: FLUJOS DE CAPITAL

US\$ BILLONES



FUENTE: Banco Central de Chile., Harvard Institute for International Development

APENDICE II

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE LOS PAISES ASIATICOS
CITICORP SECURITIES INC
ENERO 1998

HONG KONG

	1995	1996	1997F	1998F	1999F
CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	3.9	3.9	5.5	2	4
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL (%)	1.9	4.7	5.9	3.3	4.7
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	17.8	0.9	12	0.6	3.2
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK\$%)	14.9	4	4.1	2.7	3.9
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	19.2	3	5	2	4
BALANZA COMERCIAL VISIBLES (US\$ BDD)	-19	-17.8	-20.4	-19.4	-20.3
BALANZA BIENES -SERVICIOS (% DEL PIB)	-4.3	-1.7	-4.1	4.5	-4.7
INFLACION (%)	8.6	6	5.8	2	3
	ACTUAL	a 1 mes.	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes.
TIPO DE CAMBIO	7.745	7.74	7.75	7.76	7.8

SINGAPUR

CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	8.8	7	7	3	5.5
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL (%)	6	10	6.7	3.8	4.6
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	11.5	11.5	13.1	2	4.2
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK\$%)	21	6.4	1.3	2	5
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	21.6	5.4	1.6	3	5
BALANZA COMERCIAL (US\$ BDD)	1.1	2.3	1.9	0.7	0.7
SALDO EN C/TA CORRIENTE (US\$ BDD)	14.5	14.3	13.5	12	13
SALDO EN C/TA CORRIENTE (% DEL PIB)	16.9	15	14	13.9	14.8
INFLACION (%)	1.7	1.4	2.1	3.5	3
	ACTUAL	a 1 mes.	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes.
TIPO DE CAMBIO	1.77	1.8	2	2.1	1.9

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE LOS PAISES ASIATICOS
CITICORP SECURITIES INC
ENERO 1998

MALASIA

	1995	1996	1997F	1998F	1999F
CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	9.5	8.6	7	1.5	3.5
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL (%)	8.9	4.9	5.3	1.7	1.9
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	20.5	4.8	9.7	-12.6	1.6
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK\$%)	26	5.8	3.5	5	6
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	30.5	0.9	4	-6	4
BALANZA COMERCIAL (US\$ BDD)	-3.7	-0.1	-0.05	8.5	10.5
SALDO EN C/TA CORRIENTE (US\$ BDD)	-7.4	-4.9	-4.7	1	2
SALDO EN C/TA CORRIENTE (% DEL PIB)	-10	-4.9	-4.9	-1.6	3.3
INFLACION (%)	3.4	3.5	2.7	6	5.5
	ACTUAL	a 1 mes.	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes.
TIPO DE CAMBIO	4.6	4.7	5.1	5.5	5.3

INDONESIA

CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	8.2	7.8	5.5	-4	2
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL (%)	7.1	10.9	6.1	1.6	1.8
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	16.3	3.7	6.6	-30	-0.2
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK\$%)	13.4	9.7	8	6	7
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	27	5.7	-1	-8	3
BALANZA COMERCIAL (US\$ BDD)	4.8	6.9	11.3	17.9	20.7
SALDO EN C/TA CORRIENTE (US\$ BDD)	-6.8	-7.8	-8.1	0.5	1
SALDO EN C/TA CORRIENTE (% DEL PIB)	-3.4	-3.5	-4.1	0.7	1.9
INFLACION (%)	9.4	7.9	6.3	15	15
	ACTUAL	a 1 mes.	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes.
TIPO DE CAMBIO	8300	12000	13000a	15000a	14000a

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE LOS PAISES ASIATICOS
CITICORP SECURITIES INC
ENERO 1998

COREA

	1995	1996	1997F	1998F	1999F
CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	8.9	7.1	5.5	-3	2
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL (%)	7.2	6.9	3.5	2.5	3.3
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	10.3	9.4	-9.4	-22.8	1.1
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK\$%)	30.3	3.7	5.3	6	7
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	32	11.3	-3.8	-15	6
BALANZA COMERCIAL (US\$ BDD)	-10	-20.6	-8	21.9	24.6
SALDO EN C/TA CORRIENTE (US\$ BDD)	-8.9	-23.7	-8.9	13	15
SALDO EN C/TA CORRIENTE (% DEL PIB)	-2	-4.9	-2	4.7	5.1
INFLACION (%)	4.5	-5	4.3	15	11
	ACTUAL	a 1 mes.	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes.
TIPO DE CAMBIO	1750	1800	1900	1950	1800

TAIWAN

CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	6	5.7	6.2	4	5
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL (%)	4.6	6	7.9	4.4	5.1
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	4.2	0.8	8.9	1.8	3.9
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK\$%)	20	3.8	5.3	6	7
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	21.3	-1.1	11.8	5	7
BALANZA COMERCIAL (US\$ BDD)	8.1	13.6	7.6	9.2	9.9
SALDO EN C/TA CORRIENTE (US\$ BDD)	5.5	11	6.5	7	7.5
SALDO EN C/TA CORRIENTE (% DEL PIB)	2.1	4	2.3	2.8	2.9
INFLACION (%)	3.7	3.1	0.9	3	2.5
	ACTUAL	a 1 mes.	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes.
TIPO DE CAMBIO	34.4	35	35.5	37	36

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE LOS PAISES ASIATICOS
CITICORP SECURITIES INC
ENERO 1998

THAILANDIA

	1995	1996	1997F	1998F	1999F
CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	8.7	6.7	1	-2	1.5
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL	7.5	6.3	1	0.7	1.2
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	11.5	7.3	-11.3	-16.4	0.7
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK \$%)	24.7	-1.9	3	6	7
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	31.6	0.8	-10	-12	4
BALANZA COMERCIAL (US\$ BDD)	-8	-9.5	-1.5	8.8	10.9
SALDO EN C/TA CORRIENTE (US\$ BDD)	-13.6	-14.7	-3.4	1.5	2.5
SALDO EN C/TA CORRIENTE (% DEL PIB)	-8	-7.9	-2.2	1.4	2.4
INFLACION (%)	5.8	5.8	5.6	12	10
	ACTUAL	a 1 mes.	a3 mes	a 6 mes	a 12 mes
TIPO DE CAMBIO	56	55	56	59	57

FILIPINAS

CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	4.8	5.5	5	2	4
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL (%)	4	4.5	4.6	2.3	2.6
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	3	16.4	8.7	-20.9	1.9
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK\$%)	29.4	17.7	23	10	11
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	23.7	22.9	10	0	5.5
BALANZA COMERCIAL (US\$ BDD)	-8.9	-11.9	-10.4	-7.9	-6.8
SALDO EN C/TA CORRIENTE (US\$ BDD)	-3.3	-3.6	-3.8	0.5	1.5
SALDO EN C/TA CORRIENTE (% DEL PIB)	-4.4	-4.3	-4.7	0.8	2.4
INFLACION (%)	8.1	8.4	5.1	12	10
	ACTUAL	a 1 mes.	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes.
TIPO DE CAMBIO	43.5	45	48	50	49

PERSPECTIVAS ECONOMICAS DE LOS PAISES ASIATICOS
CITICORP SECURITIES INC
ENERO 1998

CHINA

	1995	1996	1997F	1998F	1999F
CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)	10.5	9.6	8.5	6.5	7
CRECIMIENTO DEL CONSUMO REAL (%)	12.1	8.7	9.9	8.5	8.7
CRECIMIENTO DE LA INVERSION INTERNA BRUTA (%)	9.5	5.1	9.4	4.7	6.5
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES (HK\$%)	23	1.5	19.2	2	4
CRECIMIENTO DE LAS IMPORTACIONES (HK\$%)	14.2	5.1	0.8	8	6
BALANZA COMERCIAL (US\$ BDD)	16.7	12.2	40.1	32.5	30.8
SALDO EN C/TA CORRIENTE (US\$ BDD)	1.6	7.2	20	12	10
SALDO EN C/TA CORRIENTE (% DEL PIB)	0.2	0.9	2.2	1.2	0.9
INFLACION (%)	17.1	8.3	2.8	3	3
	ACTUAL	a 1 mes.	a 3 mes	a 6 mes	a 12 mes.
TIPO DE CAMBIO	8.28	8.28	8.28	8.28	8.32

**MEXICO: RESERVAS INTERNACIONALES
TOTALES (MDD)**

PERIODO		RESERVAS INTERNACIONALES
DICIEMBRE	1993	25340
ENERO - MARZO	1994	26135
ABRIL - JUNIO	1994	16687
JULIO - SEPTIEMBRE	1994	16563
OCTUBRE - DICIEMBRE	1944	6148
FEBRERO	1995	3483

FUENTE: BANCO DE MEXICO

El sudeste asiático y la “gran crisis” del primero de enero de 1.999

— *Alberto Graña**

Introducción

El objetivo del presente ensayo es el de reflexionar históricamente sobre las crisis financieras mundiales buscando establecer sus relaciones con los puntos de inflexión del ciclo económico de largo plazo, en particular, con el abierto a fines de 1960 y principios de 1970 (fase recesiva del período expansivo 1945-1972 o Kondratieff “fase B”); período en el que parece estar transitando la acumulación social mundial.

Afortunadamente para los científicos sociales y librepensadores, agudos observadores de la historia como Charles Kindleberger, Derek Aldcroft, Alan Milward, Herman Van der Wee, Francois Chesnais, Immanuel Wallerstein, John Kenneth Galbraith, entre otros documentan de forma exhaustiva y seria las “crisis, manías

* Ingeniero mecánico y Administrador graduado en el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, México. Postgrado de Economía en la Universidad de San Pablo, Brasil. Profesor de la Universidad de San Marcos de Lima. Autor de varios libros y consultor internacional.

y pánicos” financieros desde el siglo 17 hasta nuestros días; material que permite una lectura desde una perspectiva histórica y sistémica.

Basado en éste -entre otros- materiales secundarios, me ha sido posible utilizar un criterio selectivo para analizar someramente aquellas crisis financieras en función a los siguientes razgos característicos:

- a) su **dimensión internacional**;
- b) su coincidencia y relación, deliberada, fortuita, o implícita con las “grandes depresiones” de 1873-1896, la de 1929-1938 y, en particular, aquella del período iniciado a mediados de la década de 1970, vigente hasta nuestros días;

Mi interés por indagar acerca de tales atributos, tiene su explicación, a su vez, en tres interrogantes fundamentales:

La **primera**, tiene que ver con la relación entre las crisis financieras y el inicio de un ciclo económico de larga duración;

La **segunda** razón se relaciona con la primera, en tanto que parto del supuesto que las sucesivas crisis financieras ocurridas desde mediados de la década de 1970 hasta nuestros días, tienen lugar en un *período de mutación del patrón social de acumulación mundial*; mi interés es el de indagar los aspectos de vulnerabilidad, inestabilidad y fragilidad de las estructuras financieras, su efecto en la esfera real así como la aparente “autonomización” de la esfera “real” de la financiera;

Desde la perspectiva planteada líneas arriba, la “crisis del dólar” que desembocó en el desconocimiento unilateral de parte de los EEUU del sistema monetario basado patrón oro-dólar en 1971 (*Bretton Woods*), la subsiguiente etapa “*de facto*” de paridades flotantes basadas en el dólar, la “crisis del petróleo” y el posterior “recalentamiento” de las economías industrializadas, en 1974 y 1978; la *crisis de la deuda* de los países en vías de desa-

rollo en 1982; la crisis de los déficits gemelos (externo y fiscal), del sistema de Ahorro y Crédito, el crack bursátil de *octubre de 1987*, en los EEUU; la crisis bancaria japonesa de 1990 y su posterior etagflación económica; la *crisis mexicana de 1994-95* y, la todavía no concluida crisis asiática - recesión japonesa desde 1991 incluida- admiten, hipotéticamente hablando, una lectura sistémica.

En otras palabras, después de concluida la denominada "época de oro" iniciada después de la segunda gran guerra (mediados de la década de 1960 y principios de 1970), tiene lugar un período cuya característica más saltante es la *incertidumbre* en el contexto del fenómeno de "mundialización"-en particular financiero- lo que explicaría la fragilidad, inestabilidad y volatilidad del sistema financiero o en el extremo de la "acumulación financiera".

En suma, si bien en las crisis financieras antes señaladas es posible verificar una especificidad temporal y espacial, desde mi perspectiva, no deberían ser interpretadas como eventos aislados, inconexos o simples "correcciones del mercado", sino como un producto de la mutación de un patrón de acumulación mundial abierto desde la segunda gran guerra a otro.

1873-1938: trusts y capital financiero

Rudolf Hilferding en su opus magna -"El capital financiero"- sostiene que la característica del capitalismo de finales de siglo XIX e inicios del presente siglo, la constituyen aquellos procesos de concentración que se manifiestan, por una parte, en la *abolición de la libre competencia* mediante la formación de cartels y trusts, y por otra, la relación cada vez más estrecha entre el *capital bancario e industrial*.

Esta relación es precisamente la causa de que el capital tome la forma de *capital financiero*, que constituye su "*manifestación* más

abstracta y *suprema*"¹

Coma muestra en su trabajo -que abarca el análisis del dinero, el crédito, y de los mercados de capital- la comprensión empírica y teórica del *funcionamiento real del capitalismo* era difícil, sino imposible, a menos que se considerasen los fenómenos de concentración y centralización del capital en su forma de capital financiero.

La época en la que Hilferding escribe se caracteriza por la ruptura de las certidumbres victorianas; es decir, el mundo transitaba por una fase de *incertidumbre*, que desembocaría en la primera gran guerra (1914-1918) así como, unos años más tarde, en la formalización teórica keynesiana que introducía dicha categoría (la incertidumbre) en contraposición a la lógica de la elección racional, supuesto conductual rector y base de la teorización neoclásica.

Cincuenta años antes de la primera guerra mundial se vivía un marcado crecimiento de los flujos financieros y migratorios intercontinentales y la mayor parte del mundo se regía por el "*patrón oro*", lo que equivalía a una moneda mundial. La Gran Bretaña era la economía más poderosa.

Siguiendo a Oman, la vuelta del presente *siglo* se caracterizó por:

- a) una fuerte oleada de colonialismo europeo en África y Asia;
- b) grandes avances tecnológicos tanto en la industria, la producción y el proceso productivo, como en el transporte y las comunicaciones;
- c) el surgimiento de gigantescos *consorcios financieros* y sociedades en comandita en Europa y EEUU, así como del *zaibatsu* en Japón, junto con la separación de la propiedad y administración, esto es, la aparición de capitalismo empresarial, lo que reforzó la naturaleza *oligopólica de la competencia* en las

¹ Rudolf Hilferding, *El Capital Financiero*.

principales economías y condujo a la Ley Antimonopolios en los EEUU;

- d) el desarrollo de partes intercambiables y el surgimiento de la **producción en masa en EEUU**, lo cual incrementó considerablemente la productividad de la manufactura en ese país;

A fines de éste período EEUU también presencié el desarrollo del taylorismo. (Oman: 1996, p 30).

En breve, lo que se produjo fue el "impresionante ensanchamiento, intensificación y aceleración del circuito M-C-M', donde en el meollo del proceso la fuerza laboral y las materias primas se convertían en mercancías" (Robert Heilbroner, *Nature and Logic of Capitalism*, p 160).

Lo impresionante, además del cambio tecnológico y organizacional fueron -asimismo- las *enormes magnitudes de capital dinero*, no más atadas a la fortuna de un sólo propietario o sus socios, sino a la inmensa posibilidad de que brindaba financiar sus emprendimientos mediante la emisión de activos financieros (acciones y bonos) en los mercados bursátiles ("corporate finance").

El período precedente (1873-1896) coincide con la "fase terminal" de lo que algunos historiadores denominan la verdadera gran depresión del capitalismo que no sólo estuvo caracterizada por una competencia salvaje ("cut-throat" competition), sino por *profundas crisis financieras*: los historiadores documentan que fueron 20 años de depresión, al final del cual el nivel de precios había caído en dos terceras partes y el nivel de quiebras se habían duplicado, ambas magnitudes en relación a 1873².

Para los fines que nos interesan, *al final de la gran depresión del siglo pasado*, se edificó una fuerte pero *rígida e interconectada estructura económica*. Dicha interconexión posibilitaba, al mismo

2 Charles Hoffman, "The Depression of the '90s", *Journal of Economic History*, June 1956 en: Heilbroner p 163.

tiempo, la *transmisión de desequilibrios* en todo el sistema de forma bastante más intensa y abarcante que en épocas precedentes.

Heilbroner sostiene que la desorganización de los mercados se substituyó -en la *estructura* económica resultante- por la desorganización de enormes flujos económicos y financieros, que permitió que el "gigantesco colapso" de 1930 en los EEUU se tradujera en un crecimiento industrial nulo durante 10 años consecutivos. La *transmisión* de la crisis, como veremos más adelante, fue también "catastrófica" en el resto del continente, así como en Inglaterra y el mundo.

Para Heilbroner el elemento que distingue los dos períodos de crisis (el del siglo pasado y el de la década de 1930) son los distintos roles que jugó el sector público y el privado en la provisión de los mecanismos de rescate del sistema capitalista mundial³ (Heilbroner p 166).

Las crisis de la última parte del siglo pasado fueron resueltas de manera espontánea por empresarios privados (Carnegie, Rockefeller, Morgan, etc) con la finalidad de estabilizar sus industrias a través de fusiones de todo tipo.

La crisis de 1930, por el contrario, fue atacada de manera muy distinta.

Los líderes empresariales fueron incapaces de montar alguna defensa ante tan inmensa disrupción, por lo que las iniciativas pasaron a los líderes políticos y a sus asesores (Heilbroner p 166 ..)

El segundo período al final de la gran crisis del siglo pasado dio lugar a la "*trustificación*" del capitalismo; el período final de la gran depresión de 1930 fue el inicio del de la "*estatificación*"

3 (Charles Hoffman, "The Depression of the '90s", Journal of Economic History, June 1956 en: Heilbroner p 163).

del sistema".⁴

La gran depresión de la década de 1930 fue finalmente resuelta por la impresionante movilización económica que supuso la Segunda Guerra Mundial, la que es conveniente recalcar, fue un esfuerzo de planificación estatal llevado a cabo con prescindencia del "mercado".

Ello creó las condiciones para lo que Heilbroner denomina la *reunificación forzada* entre empresarios y gobierno los que dibujaron el escenario y constituyeron la diferencia estructural más importante entre el segundo y tercer período.

Las fases "A" y "B" (1945-1968/ 1968-1975)

LA PAX AMERICANA 1950-1970 (LA "FASE A")

La "**Pax Americana**", Segunda Guerra Mundial mediante, implicó la hegemonía casi absoluta de los EEUU en el plano económico y político mundial; el surgimiento del "Estado de Bienestar"; el liderazgo norteamericano del patrón de acumulación mundial, así como del sistema financiero y monetario mundial acordado en Bretton Woods y ordenado por el dólar ("de *facto* dollar standard" and floating exchange rates), y del sistema de comercio mundial de tarifas y aranceles (GATT).

Ello dio lugar al **período expansivo** más prolongado que se haya experimentado en la historia del capitalismo; no es en vano que a este período de le denomina la "edad de oro" del crecimiento de posguerra.

En suma, desde la perspectiva de la acumulación el período de oro (1950-1970) se caracteriza por:

a) El ***dinamismo de comercio mundial*** debido a la considerable

4 (Heilbroner p 166 ..)

reducción de los aranceles de productos manufacturados y la *mejora tecnológica* en los transportes y comunicaciones desarrollados antes y durante las grandes guerras;

- b) El aumento espectacular de las **Empresas Transnacionales** (ET) norteamericanas y la Inversión Extranjera Directa (IED), que aprovecharon el mercado interno de los países anfitriones;
- c) La **expansión del taylorismo** fuera de las fronteras de los EEUU, fenómeno que, según Oman, “constituyó la fuerza microeconómica más importante que impulsó la globalización y que en gran medida explica el aumento de la productividad mundial en la década de 1950” (Oman, pp 31-32);
- d) Intensificación de la Industrialización sustitutiva en América Latina e industrialización de los países del sudeste asiático.

“Estanflación en EEUU y “euroesclerosis”

INICIO DE LA FASE B:

Sin embargo, el taylorismo creó un manejo rígido de las grandes empresas y sentó las bases para un período de estancamiento (iniciado a finales de 1960 y particularmente durante 1970) de la innovación tecnológica y organizativa, fenómeno que fue causa importante de la disminución de la productividad de las economías más poderosas (Oman, pp 31-32).

Así, durante la década de 1970 se observó una **disminución de la productividad y de las utilidades** de un número creciente de empresas ubicadas en los países OCDE, especialmente estadounidenses (Oman p 32).

Este fenómeno tuvo como consecuencia:

- a) el surgimiento de la estanflación en EEUU y Europa (“euroesclerosis”) en la segunda mitad de 1970 (Oman p 32).

- b) La **disminución de la productividad y las ganancias**, fenómeno que fue un estímulo para la extensión del taylorismo a nivel internacional, lo que significó un intento de las compañías que buscaban recuperar cierto grado de flexibilidad, reducir costos de mano de obra para restaurar los márgenes de utilidades (Oman p 32).

De acuerdo a Andrés Solari, la disminución de la productividad y de las ganancias de las ETN en la fase posterior a mediados de la década de 1970, sin embargo, pudo ser contrarrestada por profundas modificaciones en la organización de la producción y del trabajo, pasándose paulatinamente de la forma taylorista a formas flexibles; asimismo, algunas de las ramas industriales ejes de la acumulación de post guerra sufrieron remozamientos tecnológicos en el centro y algunas -como automotriz, textiles y confecciones, electrónica, siderurgia, etc- se desplazaron hacia países de la "periferia", sin perder sin embargo, el control desde la matriz.

De otro lado, Solari afirma que las ETN tuvieron mayor capacidad para elevar su rentabilidad y productividad que los capitales que se valorizaban a nivel nacional.

América Latina y Asia durante 1929-1938 y 1973-1983

LOS MECANISMOS DE TRANSMISIÓN EN 1929-1938

El **primer mecanismo** visible producto de la gran depresión de 1929-32 fue el colapso del **volumen de importaciones** en los países industrializados, en particular los EEUU (con los que América Latina tenía algo más del 80% de su comercio internacional el mismo que fue más acentuado que la caída de los niveles de producción. Entre 1933-38, con la adopción de las medidas proteccionistas en los EEUU la ligera recuperación de los

niveles productivos no se vió reflejada en un mayor dinamismo de la exportaciones de América Latina hacia el mercado norteamericano.

El **segundo mecanismo** fue el cambio en los **precios relativos** (términos del intercambio) en favor de los países industrializados. Antes de 1929, ya se observó una marcada debilidad en el mercado de materias primas.

El **tercer mecanismo** fue el colapso de los mercados internacionales de capital. El flujo de capitales no fue significativo durante la década de 1920; en el período de 1930-38 América Latina se convirtió en exportador neto de capitales. Fue entre 1929 y 1932 que se produjo una moratoria del principal e intereses de la deuda de parte de los países menos desarrollados, en particular de América Latina, Europa del Este, Oriente Medio y China, los que se encontraban en una situación de insolvencia generalizada. La moratoria de pagos fue de mayor factura entre los países industrializados debido a las reparaciones de la guerra, situación que legitimó jurídicamente a los PVD. En la misma línea, habría que reiterar la abrupta salida de capitales norteamericanos de Alemania producto del boom de 1928 en la bolsa de Nueva York.

Diferencias: 1929-1938 y 1973-1983

La **diferencia** entre crisis resulta interesante de ser reseñada: la primera es respecto de los **volúmenes de importación**; ésta fue bastante más atenuada en la crisis de 1975 y 1979-82 que durante los años de la depresión en los mayores países industrializados.

De otro lado, se verificó una expansión de los **volúmenes de exportación** de América Latina y Asia entre 1973 y 1983 (115% América Latina; 146% Asia, respectivamente). El proteccionismo se dio básicamente entre los países industrializados.

Otra característica diferencial cualitativa y cuantitativamente importante es el monto y procedencia de los **flujos de capital**. Este fue bastante más significativo en el período de 1973-1983 que en 1929, particularmente la mayor expansión se produjo entre 1973-1978. Este gran incremento de capitales de origen bancario permitió que A. Latina practicara políticas expansivas a pesar de la crisis petrolera.

El panorama fue muy distinto después de la **crisis de la deuda** -1982- donde se produjo una abrupta interrupción de los mismos, coincidiendo con un incremento de las tasas de interés reales lo que a su vez aumentó el servicio de la deuda, el principio de la aplicación de políticas de ajuste estructural y de estabilización y la profunda recesión de 1982-83, particularmente en América Latina⁵.

La depreciación del dólar, los flujos de capital, los servicios y las transferencias privadas(capital migrante o golondrino), variaron sustantivamente entre las dos décadas bajo análisis⁶

Una diferencia fundamental es la *motivación* de los bancos acreedores en ambos períodos de análisis. Madisson -entre otros autores- afirman que los bancos eran en la década de 1930 intermediarios de tenedores de bonos extranjeros mal organizados en la década de 1980 el grueso de la deuda consiste en sus propios activos, y los bancos están unidos en sindicatos internacionales con cláusulas de mora cruzada.

Los "préstamos involuntarios", las cláusulas pari-passu, y el creciente rol del FMI y el Banco Mundial, son algunas de las diferencias entre la década de 1930 y la de 1980.

5 Angus Maddison, Two Crisis. América Latina y Asia, Developmente Centre, OCDE, París, 1985. En: Actualidad Económica del Perú. Edición Internacional Especial N° 9, diciembre de 1986

6 Transmission of Economic Influences from Industrial to Developing Cuntries, World Economic and Financial Surveys, Julio de 1982. En: César Samillán y Alberto Graña, Actualidad Económica del Perú, Especial Internacional N° 9, Dic de 1985.pp 16-17

1960-1979

Lo que nos interesa para una mejor comprensión del punto de inflexión iniciado a final de la década de 1960 y principio de 1970 (*la fase "B" -descendente- del ciclo Kondratieff*) son los mecanismos de transmisión operados por el resurgimiento del mercado cambiario internacional; su impacto sobre las pérdidas y ganancias de las empresas y sobre las variables macroeconómicas de las economías nacionales.

Van Der Wee, hace una breve pero precisa síntesis sobre el tema a propósito de las bruscas fluctuaciones del dólar a finales de 1978 y principio de 1979.

La primera impresión resaltante es la **inviabilidad** e inconveniencia de que el sistema de paridades fluctuantes (bajo el estandard **de facto** del dólar) puedan erigirse como la base del nuevo orden monetario internacional, ni siquiera bajo la forma de un sistema de fluctuación administrada. Ello, basado en que:

- a) Las fluctuaciones en los mercados cambiarios producen serios efectos para el cálculo de las **pérdidas y ganancias** de las empresas por fluctuaciones en los tipos de cambio, lo que provoca serias controversias entre las empresas y las autoridades fiscales (Van de Wee, p 506);
- b) Estudios empíricos muestran que dichas fluctuaciones alimentan la inflación, promueven la incertidumbre en los mercados cambiarios y provocan violentas fluctuaciones en los precios de las importaciones; ello aumenta los costos de transacción y contribuye a realimentar la inflación; la volatilidad de las fluctuaciones del tipo de cambio no sólo producen efectos contables, sino también acarrear un mayor riesgo y un mayor costo para los que operan con transacciones a futuro, actuando como un freno al comercio internacional (Oman p 36);

- c) Los gobiernos tienen mano libre para adoptar medidas para combatir la inflación, por lo que crean distintas tasas inflacionarias; en contexto de apertura e interdependencia, se crea el peligro implícito de propagarla de país a país, de aquellos con altas tasas a aquellos con bajas tasas;
- d) El **volumen e inestabilidad del tipo de cambio** entre las principales divisas ha llevado a que compañías competitivas mundialmente, en un número cada vez mayor, equiparen sus desembolsos e ingresos en cada una de las zonas de divisas principales. Es decir, desarrollan redes internacionales de montaje *intraregionales* y no *interregionales* (Oman p 32). En otras palabras, la eliminación de las restricciones cambiarias tiene consecuencias en *la ubicación física de los bienes y servicios* (Oman p 32);
- e) La globalización y el proceso de liberalización debilita la capacidad (eficacia y autonomía) de las políticas monetarias y fiscales nacionales; y la de los bancos centrales para **manejar el tipo de cambio**. Han hecho más difícil controlar las **tasas de interés** -y no en pequeña medida porque se hayan usado con mayor frecuencia las tasas de interés locales para tratar de estabilizar los tipos de cambio-; de otro lado, los países que pierden inversiones tienden a aumentar las tasas de interés locales para tratar de atraerlos, por lo que se afecta a la inversión local y a los gobiernos por lo que les reduce la capacidad para proporcionar "bienes públicos", que el mercado por sí sólo no puede proporcionar (educación, infraestructura moderna) por lo que afectan la capacidad para aumentar la productividad y atraer inversiones productivas (Oman p 37);
- f) Asimismo, han dificultado el establecimiento de impuestos sobre el capital, hecho que ha tendido a trasladar la carga fiscal a otros factores de producción, principalmente la mano de obra, así como también a reducir la base tributaria. Los inten-

tos de los gobiernos de prevenir la reducción de la base tributaria, aumentando los impuestos al consumo, tiende a tener un efecto regresivo; es decir, a aumentar las desigualdades; los países que no cuentan con instituciones y mercados financieros eficientes y rentables tiende a verse más afectados por la competencia financiera externa;

- g) Por último, existen los *mecanismos psicológicos*, "los grandes cambios de estado de ánimo" en los mercados financieros mundiales, que tienden a afectar a todos los países, "reflejen o nó las condiciones económicas subyacentes en cada país" (Oman p 38).

Debido a que el capital financiero (habría que hablar más propiamente de capital especulativo, ya que "capital financiero" implica la asociación entre capital industria y bancario, fenómeno observado por Hilferding a principios de siglo) responde a normas diferenciales y a tasas de interés diferenciales entre países, también se ha presentado una tendencia hacia la eliminación competitiva de las restricciones entre países. Cerny observa que esta tendencia puede ser comparable a las *"devaluaciones competitivas de la década de 1930, lo cual debilita, aún más, la influencia económica de los países"*.⁷

Existe el acuerdo general que la inflación debe combatirse con política monetaria pero, ¿con qué política monetaria?. La respuesta a esta interrogante no se dejaría esperar; el triunfo de R. Reagan y M. Thatcher en 1981 - 1982 se caracterizó por la adopción de políticas monetarias y fiscales sobre las que ampliaremos más adelante.

7 Cerny, P., "The Dynamics of Financial Globalisation: Technology, Market Structure, and Policy Response", en Policy Sciences, N° 27, 1994.

Dinámica financiera y mercados cambiarios en los 1980-1990

Durante el período que va de la Segunda Guerra hasta avanzada la década de 1950, el capital financiero y especulativo estuvo relativamente dormido, pero de forma alguna muerto.

Como se ha señalado antes, el alcance de las finanzas que había cobrado notoriedad mundial por las numerosas "manías, pánicos y cracks" en el siglo pasado y principios de este siglo, comenzaron a resurgir desde 1960 y, particularmente, a partir de 1970.

Un recuento de las crisis financieras realizado por Klingeleberger (con manía especulativa, crack y pánico) da cuenta de cómo el espectro de dichas crisis se vuelve más abarcante -conforme avanza el tiempo- *desde el punto de vista espacial y geográfico*; en efecto, desde 1809 a 1848, el epicentro de los cracks financieros se localizan en Inglaterra, Francia o los EEUU. A partir de 1848 hasta 1920-21, dicho epicentro alcanza el continente europeo; a partir de 1929 las crisis financieras tienden a tener un alcance mundial.

Resulta interesante anotar que los cracks financieros posteriores a la década 1970, desde el punto de vista del "*pico especulativo*" se relacionan con modificaciones en mercado cambiario y los mercados bursátiles, en ese orden de importancia⁸ (ver anexo 1

8 Crisis financieras en el siglo XIX y XX

1809/15/16	Inglaterra;
1819,	Inglaterra y EEUU;
1825,	Inglaterra;
1828,	Francia;
1836,	Inglaterra;
1837,	EEUU;
1838,	Francia;
1847,	Inglaterra;
1848,	Continental;
1857,	Inglaterra y continente;
1864,	Francia;

sobre la pertinencia de la aplicación del modelo de Minsky en las actuales condiciones de los mercados cambiarios internacionales).

Ello no resulta sorprendente ya que en orden de magnitud las transacciones brutas de divisas que se triplicaron entre 1986 y 1992, ahora llegan, en promedio, a más de 3,000 millones de dólares al día. De acuerdo con algunas estimaciones, aproximadamente el 82% de estas últimas se debe a arbitrajes del tipo de cambio y especulación. Aún después de deducir los montos por concepto de reventa, las transacciones diarias de divisas superan los 600 millones de dólares o, aproximadamente, 50 veces el valor total del comercio mundial de bienes y servicios⁹.

DINÁMICA DEL CICLO B

Fase B 1 (1960-1979)

Se puede afirmar que desde 1974, la economía de los países industrializados entra en un período de crisis que no tiene precedentes desde los años treinta.

Esta crisis fue *agravada y acelerada* por el "shock" petrolero de 1974, pero ya se encontraba en gestación desde por lo menos una década antes, como se ha mostrado líneas arriba.

1866,	Inglaterra e Italia;
1873,	Francia;
1890,	Inglaterra/Argentina/EEUU(Baring);
1893,	Australia/EEUU;
1907,	Francia/Italia;
1920-21,	Inglaterra/EEUU;
1929,	EEUU/Europa/A.Latina/Asia;
1931-33,	Europa/Mundo;
1950-60,	Mundial;
1974-75,	EEUU/Mundial;
1979-82,	EEUU/Mundial;
1982-87,	EEUU/A.Latina.

9 Greenspan A., "The Challenges for Central Banks Arising from Global Finance an Changing Thecnology", BIS Review, 72,73 de Abril de 1 1995; O'Brien, R., "Who Rules the World's Financial Markets?", en : Harvard Business Review. March-April, 1995, en: Oman p 36).

década antes, como se ha mostrado líneas arriba.

Algunos análisis estadísticos (elaborados por CEPAL¹⁰) permitirían apreciar que a fines de los sesenta tenía lugar una importante transformación en la estructura de la demanda internacional de productos manufacturados, que habría de tener importantes repercusiones en la producción de los países de la OCDE.

Al mismo tiempo, la crisis del sector agrícola en la CEE y en los EEUU y las transformaciones producidas en la estructura de costos por el aumento del precio de la energía, constituirían otros tantos elementos que vendrían a complicar el cuadro recesivo agravado por el "shock petrolero".

Ello hablaba de profundas transformaciones estructurales en la economía de los países de la OCDE caracterizadas por: el fuerte aumento del gasto público en relación con el producto, desarrollo de los sistemas de seguridad para el desempleo, indexación salarial y de los pagos de seguridad social, cambios demográficos que generan al mismo tiempo aumentos de la población activa y del número de pensionistas, desaparición del sistema de tipos de cambio fijos, etcétera.

Como hemos referido líneas arriba, en esta fase se produce una pérdida del dinamismo de los sectores eje de la acumulación de posguerra, entre otros, debido a la competencia en los sectores de alta rentabilidad (entrada en escena de los países de la *semiperiferia*, particularmente los asiáticos, como diría Wallerstein, apoyados por sus respectivos gobiernos) produciendo una "aguda caída de las tasas de rentabilidad de las **actividades productivas** a nivel mundial (que) resultaron en una reducción de la producción y el empleo en las actividades eje de la acumulación en los países industrializados y, consecuentemente, en la disminución de la importación de materias primas de la periferia; relocalización

10 La crisis económica internacional y su repercusión en América Latina, CEPAL, 1983.

industrial hacia algunos de estos últimos países en búsqueda de mano de obra barata; aguda competencia entre países industrializados buscando pasarse los costos el uno al otro, y una *significativa reorientación de las inversiones hacia actividades especulativas*" (Wallerstein, *After Liberalism*, p 54).

Se debe resaltar que la *aguda caída de la rentabilidad* en el mundo fue un fenómeno experimentado de manera *diferenciada*: de un lado, la rentabilidad de las empresas transnacionales fue revertida vía relocalización de capacidad industrial en los países de la semiperiferia, adopción de métodos flexibles de organización de trabajo y producción y remozamiento tecnológico de actividades de punta en el centro; la resultante fue un mayor nivel de productividad y rentabilidad de las ETN en realación a la de aquellos capitales valorizados a escala nacional; de otro lado, como se ha mostrado líneas arriba, la volatilidad de las fluctuaciones cambiarias internacionales, tiene efectos sobre la rentabilidad y la localización de las empresas productivas trasnacionales.

En suma, el "shock" del petróleo tiene lugar en la fase descendente del ciclo agravando la crisis de rentabilidad global.

El *excedente generado* por la abrupta subida de la factura petrolera va a parar a los países agrupados en la OPEP y a las grandes empresas petroleras (las "siete hermanas"); ello coincide con la implementación del sistema de paridades flexibles ordenadas "de facto" por el dólar, la formación en los EE.UU. del mercado de títulos de deuda pública (adquiridos en primera instancia por los bancos norteamericanos), la generalización de los paraísos financieros Off-shore, la aparición del mercado de derivados financieros (futures y options) sobre monedas y tasas de interés internacionales, etcétera.

Visto de otra forma, el excedente petrolero encuentra las posibilidades y explica la expansión dinámica del mercado de eurodólares, intermediados por las subsidiarias de los bancos nortea-

americanos -particularmente asentados en Londres- bajo la forma de préstamo hacia los países del tercer mundo, principalmente los de América Latina y los países de Europa de Este; esta era la alternativa más rentable de colocación de los excedentes petroleros dado que el contexto de caída de la rentabilidad en los países industrializados.

América Latina, de esta forma, puede prolongar ficticiamente la crisis del patrón de industrialización sustitutiva (ISI) en buena cuenta debido a la inyección de capital deuda intermediada por los bancos.

Fase B 2 (1980-85)

Esta situación puede sostenerse hasta 1981 en Polonia y 1982 en México, fechas en las que ambos países declaran la mora unilateral de servicio y del principal a los bancos acreedores.

La década de 1980 puede ser considerada como la transición de la fase de "internacionalización financiera indirecta" -bajo la forma de sistemas nacionales cerrados- hacia la fase del "pase simultáneo de la interconexión de los sistemas financieros nacionales cerrados vía la liberalización financiera", para usar la periodización de F. Chesnais (ver cuadro N° 1)

CUADRO N° 1

FASES DEL CAPITALISMO (SEGUN HEILBRONER)

Fase I	(1760-1848)	88 años
Fase II	(1848-1893)	45 años
Gran depresión I	(1873-1896)	23 años
Fase III	(1893-1941)	48 años
Primera Guerra	(1914-1918)	4 años
Gran depresión II	(1929-1938)	9 años
Segunda Guerra	(1938-1945)	7 años
Fase IV	(1941-1980)	
Expansión	(1945-1975)	30 años

Asimismo, se puede afirmar con poco margen de error, que tiene lugar el proceso de “*desintermediación financiera y bancaria*”, en buena cuenta debido la crisis de los bancos más expuestos en sus carteras de créditos internacionales, particularmente los norteamericanos(en América latina) y los alemanes (con Polonia).

La década de 1980 coincide con el inicio de la implementación del monetarismo a nivel internacional y con el reciclaje de los excedentes valorizados ficticiamente -ya no por la banca- sino por los mercados secundarios de las tres bolsas de valores más importantes: Wall Street, La City, y la bolsa de Tokio.

En suma, la década de Ronald Regan y Margaret Thatcher significa:

- a) La liberalización del movimiento de capitales a nivel internacional.
- b) La “liberalización” de las tasas de interés internacionales y la volatilidad de los tipos de cambio de las monedas de los países más importantes.
- c) La “titulización” de la deuda pública de los EEUU, la misma que se financia a través del mecanismo de las bolsa de valores principalmente colocada con los países “superavitarios”: Japón y Alemania.
- d) Reciclaje y crecimiento acelerado -a nivel nacional e internacional- de los activos de los fondos de pensión y de los *Mutual Funds* de los trabajadores norteamericanos, en buena cuenta también para financiar el déficit fiscal norteamericano.
- e) Surgimiento y expansión de los “*Junk Bonds*” (“bonos chatarra”) de los instrumentos de palanca financiera sobre títulos de propiedad de empresas negociadas en las bolsas de Nueva York y Londres.

- f) Política monetaria de incremento de las tasas de interés y de la atracción de capitales extranjeros (lo que explica la fuga de capitales de América Latina hacia EE.UU., y/o a los paraísos financieros y el encarecimiento del costo de la deuda externa; debido al diferencial de rentabilidad relativa entre las actividades en los PVD y la de las altas tasas de interés o de las bolsas de valores o de los mercados cambiarios internacionales).
- g) Arbitraje internacional sobre los mercado de obligaciones.
- h) Inicio de las políticas de Ajuste Estructural y de Estabilización en América Latina (Privatizaciones y liberalización de mercados) que intentan crear las condiciones de valorización del capital a escala mundial, particularmente de las ETN.

Fase B.3 (1986-1996)

La acentuación de la interconexión financiera mundial vía la extensión de arbitraje internacional en los mercados cambiarios y la incorporación de los "mercados de los países emergentes" a la esfera de valorización puede dar una pista del por qué un "shock exógeno" desde la semiperiferia (Tequila 1994 y sudeste asiático 1997-98) afecta rápidamente a la bolsas del mundo, obliga a respuestas normativas (Brasil y Argentina) y cuya onda expansiva ocasiona problemas en las inmediaciones (crisis bancaria japonesa); estas "ondas expansivas" las analizaremos más adelante; de momento explicitaremos las medidas más importantes de la penúltima(?) etapa de la mundialización financiera (1986-1996).

La tasa de crecimiento de la formación bruta de capital para países OCDE en el período de 1980-1992, que da un "proxi" de la tasa de inversión "real", fue de 2,3%, mientras que la tasa de crecimiento del stock de activos financieros internacionales fue

más del doble (6 %)¹¹. En otras palabras, parece verificarse un tasa de aumento de la acumulación financiera de más del doble que lo que fue la tasa de la inversión en los países del centro en el período de análisis.

Una mirada comparativa más precisa de la tasa crecimiento de los segmentos de los activos financieros y de la modificación de su estructura entre 1980 y 1991/92, puede ilustrar mejor el resultado de las medidas de política de desregulación internacional:

CUADRO 2
CRECIMIENTO Y ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS
FINANCIEROS 1980-1992.
(MM DÓLARES Y TASA PORCENTUAL).

Segmentos	1980	(%)	1991/92	(%)	PROM.
Divisas	4,839	43%	11,288	32%	1%
Tít Internac.	0,2	2%	1,465	4%	13%
Tít Públic.	1,934	18%	8,707	25%	9%
Tít Empresa	1,0	9%	3,700	10%	7%
Acciones	2,750	28%	10,323	29%	6%
TOTAL	10,706	100%	35,483	100%	5%

Fuente: OCDE, y diversas cuentas nacionales.

En: Chesnais, *Mondialisation financière mondiale*, p 13)

Resulta clara la importancia del mayor dinamismo de los títulos negociados internacionalmente (internacionalización del mercado financiero), lo que indica el resultado de la apertura y desregulación de los mercados de acciones, así como del "Big Bang" de las distintas bolsas, en particular de City de Londres. Los títulos internacionales si bien sólo representaron el 2% del volumen transado en 1980, en 1991/92 doblaron su participación relativa.

El segundo segmento, en términos de dinamismo, son los *títulos de deuda pública*, pasivos financieros que representan la cuar-

11 Fuente: OCDE, y diversas cuentas nacionales. En: Chesnais, *Mondialisation financière mondiale*, p 13)

ta parte del total de transacciones en 1991/92, habiendo sido del 18% en 1980. Ello es un claro indicador de la "titulización" de la deuda pública de los EE.UU y eventualmente de la *extensión* del régimen de finanzas directas y de titulización de la deuda pública a países fuera de égida de la OCDE.

En otras palabras, durante 1980 la deuda pública de los EE.UU, se financió con los excedentes japoneses y alemanes vía la bolsa de Nueva York; en la actualidad el resto de países con déficit están en condiciones de seguir el ejemplo norteamericano.

De cualquier forma, si en 1980 los pasivos financieros de deuda eran el doble de los títulos de empresas privadas representaban el 18% del total transado, en 1991/92, los títulos de deuda pública representan la cuarta parte y más que doblan a los títulos privados (ver Cuadro 2).

La fase 3-B, sin embargo, se caracteriza por la incorporación -a la dinámica de la mundialización financiera- de los *países emergentes* vía la apertura y desregulación de los mercados de obligaciones y de los mercados bursátiles; de otro lado, vía las bolsas de commodities y de los derivados de materias primas. Entretanto, luego de la crisis mexicana de 1995, se discute ampliar el alcance del rol del FMI.

La crisis asiática y la gran depresión del primero de enero de 1999

Desde principios de 1970 hasta entrada la década de 1990 los países asiáticos de primera generación (Corea del Sur, Hong Kong, Taiwan, Singapur) jugaron el rol de "locomotora mundial" con tasas de crecimiento de la producción y el comercio internacional muy por encima de la media mundial. Se puede afirmar que mientras las economías industrializadas entraban a la "fase B" del ciclo Kondratief, es decir -a la fase descendente- las

economías asiáticas iniciaban la fase ascendente.

Esto lo hicieron, como se puede mostrar a través de múltiples trabajos de investigación, en primer lugar, después de reformas estructurales en la estructura agraria -reforma agraria en Corea, p.e.- ; una fase sustitutiva de importaciones para luego volcar su dinamismo hacia la exportación; la fase del dinamismo exportador siguió la pauta de los productos industrializados intensivos en mano de obra y luego la de productos más sofisticados intensivos en capital (y conocimientos).

Ello les permitió generar importantes superávits comerciales, al tiempo que los EE.UU y los países europeos acumulaban déficits (comerciales y fiscales). Los déficits norteamericanos fueron financiados en las bolsas de valores por los países superavitarios.

Los tigres asiáticos se “montaron” literalteralemmnete en la fase ascendente del ciclo económico de los países industrializados después de la post guerra continuando su dinamismo hasta entrada la década de 1990: a partir de ahí la historia es distinta:

La economía japonesa entra en un período de estancamiento; las economías asiáticas de la “semiperiferia” inician un período de transformación de su estructura financiera, productiva y de comercio exterior, así como el inicio de su fase descendente.

La evidencia disponible verifica un proceso de liberalización económica, comercial y financiera, por lo que ese crean las condiciones para la articulación a la “burbuja especulativa” internacional.

No se puede afirmar concluyentemente que la articulación más estrecha entre estas economías y la burbuja sean la causa determinante de la actual crisis, pero sí se puede mostrar que los fundamentos de la especulación se introducen -si se permite la analogía, a manera de virus- en dichas economías propiciando o acelerando un reordenamiento de las rentabilidades relativas

internas, claramente en favor del capital especulativo¹².

Estas diferencias son notorias si se comparan los valores alcanzados por los títulos en las bolsas de valores, la propiedad inmobiliaria (bienes raíces) y la productividad, fenómeno que no solo es exclusivo de las economías del sudeste asiático, sino también de la economía norteamericana¹³.

Dicho reordenamiento coincide con la incorporación de los "mercados emergentes" en el proceso de mundialización financiera (como se muestra en los cuadros 1 y 2)

Resulta difícil, por falta de investigaciones sobre el tema, determinar la causa de la actual crisis asiática.

Se puede verificar que los países mencionados pasan de ser superavitarios a deficitarios: según Lester Thurow en la actualidad Indonesia, Malasia, Tailandia, Filipinas y Corea del Sur, tienen déficits externos de 8, 4, 10, 4 y 19, billones de dólares respectivamente.

Paralelamente, se puede verificar un notable ingreso de capitales de corto plazo -desde 1990- el mismo que desplazó la IED inversión, esta última, más relacionada con los requerimientos de la producción.

Tal desplazamiento, que se refleja en la paulatina modificación de la estructura del sistema financiero y en los abultados déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos -producto de la liberalización financiera iniciada en 1990- tiene lugar vis a vis la modificación de la estructura productiva (y de comercio exterior

12 Este fenómeno ha sido claramente expuesto en el trabajo presentado en el seminario de la Eco. Wilma Salgado Tamayo, "Crisis asiática demostró el espejismo de "Nueva edad de oro del capitalismo".

13 Bangkok cuya productividad es 1/12 de la productividad de San Francisco tiene valores de bienes raíces mucho mayores; el mismo fenómeno sucede con otras capitales del sudeste asiático y también de China (Thurow, Asia: The Collapse and the Cure, The New York Review, feb 1998, 22)

dado que son países cuyo dinamismo residio en la exportación).

Tal mutación parece estar directamente relacionada con los desplazamientos de capacidad productiva de empresas de exportación -basada en mano de obra barata- de los "tigres" hacia China, en la medida en que estos renglones de producción fueron trasladados hacia China -en el contexto de la decisión China de hacer de las exportaciones su eje dinámico de acumulación- aprovechando la mano de obra barata en ese país, en la actualidad "los tigres" no tendrían cómo reemplazar plenamente dichos ingresos de exportación con producción de alta tecnología (basada en el conocimiento); en algunos casos, por carecer de mano de obra calificada para ello, de un lado; de otro, debido a que dicha producción compite con aquella de las empresas japonesas y con las norteamericanas. Este es el caso coreano, virtualmente "atrapado" entre sus dos poderosos vecinos.

En suma, las exportaciones basadas en mano de obra barata de China y la que queda en los "tigres asiáticos", lo más probable es que deban competir con la de otros países en desarrollo como Brasil y México u otros recientemente más articulados por la Cuenca de Pacífico como Perú.

La producción coreana de astilleros, automotriz, vehículos de transporte, acero, semiconductores, y equipo electrónico, no sólo compite con las empresas japonesas sino también con la norteamericana: Thurow afirma que una devaluación del 50% de la moneda coreana afectará la producción de dichos bienes en EE.UU. y Japón; por lo demás, está sucediendo en la actualidad: las mayores empresas norteamericanas en dichos rubros tienen gran dificultad de competir con los productos baratos de las

empresas coreanas¹⁴; ello implica, en la práctica, operar con márgenes muy estrechos de ganancias y rentabilidad. Además, dicho nivel de rentabilidad no permite que las cotizaciones en bolsa sean atractivas a los inversionistas.

Desde ese punto de vista, podría decirse que de observarse la adopción de estrategias exportadoras de los distintos países a fin de paliar sus déficits comerciales externos, podría tener lugar un fenómeno de "devaluaciones competitivas" que, por lo demás, como se ha expuesto líneas arriba, fue uno de los factores que convirtió el crac bursátil de 1929 en la gran depresión de 1930 a 1938¹⁵.

El mismo fenómeno parece tener lugar con la producción competitiva surcoreana con la japonesa, con el agravante que este último país es el principal prestatario de los tigres, en un momento en el que los bancos japoneses¹⁶ se encuentran en una situación financiera tan precaria como la de los Chaebols coreanos¹⁷.

14 El FMI en su más reciente proyección ha calculado que el déficit comercial N.A. se incrementará en 50 billones; si ello sucede, un millón de trabajadores perderían su empleo. Si se toma en cuenta la probable competencia de productos japoneses, el efecto puede ser peor (en: Thurow, p 24)

15 Diferente situación enfrentan las filiales norteamericanas asentadas en el sudeste asiático ya que ellas pueden beneficiarse de las devaluaciones contra el dólar y exportar a sus matrices a costos bajos.

16 La Asociación de Bancos Japoneses declararon en diciembre 26 de 1997 que 146 de sus miembros tuvieron pérdidas de 54 billones de yenes entre abril y septiembre de 1997, la primera pérdida registrada desde 1958, muchas de las empresas prestatarias están cayendo con ellos (Thurow, p 23). La estabilidad de comercial japonesa con 100 billones de superávit y más de 200 billones en reservas internacionales no plantean mayores presiones sobre su moneda; el eslabón más débil sin embargo está en su sistema bancario y financiero: 13 de 19 de los más grandes bancos se espera reporten pérdidas en 1997, como Yamichi Securities; de hecho los bancos japoneses pagan premios altos por roll overs de sus deuda externa y los depositarios japoneses, nerviosos, inician a sacar su dinero hacia bancos del exterior (Thurow, p 23).

17 Recientemente ha quedado al descubierto que las empresas coreanas e indonesias tenían deudas en moneda extranjera en mucho mayor nivel que lo que se suponía o podía verificar. Dichas deudas tienen un componente muy elevado de corto plazo. Dicho nivel de endeudamiento para los Chaebols coreanos se considera que bordea el límite permisible; tanto que Hyundai (con ventas de 90 billones año) ha declarado que no podrá terminar plantas casi terminadas por restricción de fondos (Thurow p 24).

La situación del sistema de intermediación financiera y bancaria en Asia (incluida la China) además de ser grave, empieza a comprometer la producción real y el empleo.

La delicada situación de la banca japonesa no hace más que reflejar su estancamiento económico iniciado desde principios de la década. Según el FMI, las perspectivas de la economía japonesa para los próximos dos años no son halagueñas ya que se espera un crecimiento negativo para 1997 y 1998; de otro lado, los paquetes reactivadores no han tenido a la fecha resultados en la medida en que los programas de gasto público han sido destinados - y concentrados- en mantener inflada la burbuja especulativa, en particular la de bienes raíces, en vez de haberse orientado a reactivar la oferta agregada (producción e inversión)¹⁸.

En buena cuenta, lo que parece estar sucediendo en el "bloqueo Yen", tomando en cuenta las particularidades de cada uno de los países asiáticos, es un reacomodo y mutación de sus estructuras productivas, financieras y de comercio exterior, fenómeno que coincide con el proceso de mundialización financiera y consecuentemente, con las nuevas condiciones de valorización internacional, como vimos antes, estrechamente vinculados con las oscilaciones de cambiario internacional: los embates de los especuladores y las intervenciones conjuntas de los bancos centrales para rescatar tal o cual moneda.

Dicho reacomodo alcanza también al Japón, país que -como afirma *The Financial Times* de Londres- debe operar una suerte de reestructuración en buena parte de su agricultura y de ramas industriales hasta hace sólo muy poco tiempo protegidas a la con-

18 En opinión de Thurow, la política monetaria ha sido tímida y no ha tenido efectos en la reactivación productiva; la política tributaria implicó un aumento de la tributación y sólo hace poco tiempo se redujo dicha tasa; los programas de gasto público han sido destinados a sostener los precios de los bienes raíces en vez de aumentar la oferta agregada; los proyectos de infraestructura, que incluye carreteras, debido a la falta de voluntad del gobierno de usar su capacidad para hacerse de los terrenos en donde construir (Thurow, p 23).

currencia internacional.

Resulta notable como, en el marco de la evolución de los avances en el proceso de mundialización financiera, no sólo se produce un reacomodo de las rentabilidades relativas y de los flujos de capital de corto plazo al interior de los países, sino también a nivel internacional como producto de las interacciones sistémicas de los agentes determinantes de la especulación financiera mundial. Dichas interacciones sistémicas tienen lugar en un mercado financiero caótico sin reglas de juego o arreglos institucionales definidos, elementos que hacen más vulnerable e incierto el futuro inmediato. Algunas décadas después de la ruptura unilateral por parte de los EE.UU. del acuerdo de Bretton Woods, las consecuencias de la desregulación internacional parece estar llegando a extremos bien distantes de los "economic fundamentals", por lo que hasta Soros pide se implante algún tipo de reglas de juego internacionales.

En efecto, la revaluación del dólar respecto de las principales monedas a partir de mediados de 1995, afecta la competitividad -"espúrea"- de dichos países, así como la cuenta corriente de la balanza de pagos de las economías de los países asiáticos, en la medida en que los capitales de corto plazo que antaño ingresaron a dichas economías, en la actualidad se orientan hacia los mercados con mejores tasas de rentabilidad en sus respectivas bolsas de valores, en particular la bolsa de New York.

Resulta conveniente recordar que un fenómeno similar tuvo lugar en la década de 1980 en América Latina con ocasión de la aplicación de la política monetaria del Federal Reserve la misma que aumentó las tasas de interés a niveles reales sin precedentes, medida de política monetaria que causó una fuga masiva de capitales hacia los EE.UU., mercado que redituaba rentabilidades superiores a las que se podían obtener en las actividades productivas en los países latinoamericanos.

En la década de 1970, es conveniente recordar, los excedentes producto de los petrodólares fueron recirculados por el euro mercado hacia América Latina -y Europa del Este- bajo la forma de deuda pública externa, en una situación de caída de rentabilidad en los países industrializados.

En 1980 la fijación unilateral de la tasa real de descuento por parte de la Reserva Federal norteamericana no solo causó la salida masiva de capitales de América Latina, sino que encareció el servicio de la deuda externa latinoamericana agravando la cuenta corriente de la balanza de pagos y acelerando la crisis del patrón de ISI.

América Latina acentuaba su inserción esfera de valorización especulativa internacional, en el contexto más amplio de la fallida experiencia ISI, iniciando un período de recesión y estancamiento, reacomodo que duró más de una década.

De forma análoga, guardando las distancias y particularidades históricas, podrían interpretarse las consecuencias de la liberalización de los tigres asiáticos iniciada en 1990, a menos que medien estrategias explícitas desde los propios países asiáticos tendientes a reforzar bloques comerciales y económicos en la zona Yen-Yuan, forzando la integración o mayor articulación entre las economías (ETN) asiáticas (globalización) vis a vis su proceso de regionalización -de jure o de facto- en particular la comercial, financiera y monetaria¹⁹.

Habría que agregar que tal reestructuración productiva, financiera y del comercio exterior en América Latina fue acelerada y acentuada debido a la aplicación de políticas de ajuste estructu-

19 De adoptar los países asiáticos la política de exportar (sus problemas) por la vía de las devaluaciones, debemos reiterar que uno de los elementos que convirtió el crac del 1929 en la bolsa de New York en la depresión mundial fue la adopción de la política de las "devaluaciones competitivas". Angus Madisson, Lester Thurow (y quien escribe) sostienen esta posición.

ral y de estabilización adoptadas por los gobiernos, en la línea matriz del "Consenso de Washington", a "sugerencia" del FMI y el Banco Mundial.

En otras palabras, en 1980 fue América Latina el continente que adoptó la forma liberal de inserción internacional con las consecuencias conocidas; en la actualidad, son los tigres asiáticos (y el Japón) los que tiene que decidir que vía escogen para articularse a las nuevas condiciones de valorización internacional, a sabiendas que ello implicará profundizar el proceso en curso de reestructuración de su estructura productiva.

Resulta paradójico que hasta sólo un año los "tigres asiáticos" eran admirados por propios y extraños; las escuelas del pensamiento económico se disputaban el monopolio de la "interpretación correcta" sobre el "milagro"; el FMI y el Banco Mundial los citaban a menudo como ejemplos a seguir. Resulta paradójico, decíamos, que en la actualidad los "tigres" tengan que aceptar la misma medicina que América Latina tuvo que adoptar en 1980 y que América Latina sea hoy el nuevo paradigma que ellos deben emular en la actualidad²⁰.

La crisis asiática, la unificación alemana, la unificación europea, la reestructuración de América Latina, el tránsito de los países ex-socialistas a economías de mercado, el "resurgimiento" norteamericano, la regionalización de "jure y de facto", la multilateralización del comercio mundial (OMC), lo que indican es un largo período de reacomodo del patrón mundial de acumulación social.

Como sostuvo hace unos años Andrés Solari, todo parece indicar que, desde el punto de vista de la acumulación producti-

20 No debemos olvidar que las políticas de ajuste, en la línea del Consenso de Washington, fue posible replicarla América Latina en buena cuenta debido a la experiencia revaluada de los tigres asiáticos; experiencia que, en virtud de la sui géneris interpretación neoclásica que se dio en el momento (ver "Metamorfosis de la Economía", Alberte Graña, FFE, Lima, pp 269-279)

va, el antiguo patrón de posguerra todavía sigue siendo predominante -con remozamiento tecnológico, post taylorismo y resurgimiento de las ETN mediante- y, de otro lado, el *nuevo patrón* de acumulación basado en la tecnología de punta (biotecnología, genética, informática, etc) y el conocimiento no termina aún de convertirse en hegemónico, salvo posiblemente en la economía japonesa.

De otro lado, el dinámico reacomodo y traslado de capacidad productiva particularmente desde las ETN hacia los países de la *semiperiferia* y en particular de la periferia no parece haber tenido lugar con la correspondiente capacidad de control hacia estos últimos; ello es evidente si se analiza el proceso de privatización tenido lugar en América Latina: en él se ha tejido una compleja maraña de alianzas estratégicas, joint ventures, etcétera, dando lugar a un proceso de mixturización entre capital nativo y transnacional, en el que la resultante parece ser una concentración y centralización de capital al interior de las economías; en el plano de la acumulación mundial, nuevamente, parece verificarse el fenómeno una neo dependencia, la misma que -"so far"- la mundialización no es sinónimo de "convergencia" entre los países.

Todo parece presagiar un panorama futuro de verdadera metamorfosis de la economía mundial; sean estas causadas por la adopción de estrategias explícitas de regionalización -globalización, como la de la Unión Europea²¹; o causadas por "shocks

21 "cuando menos al principio la UME provocará una oleada de fusiones corporativas, reducciones de personal en aquellas empresas quieran o no puedan competir en el nuevo entorno. Los bancos, en particular, sufrirán una transformación violenta y cientos de sucursales cerrarán sus puertas en todo el continente. Los puestos de trabajo y los salarios de millones de europeos se reducirán drásticamente. Aunque el Euro generará una nueva era de crecimiento y empleo, como proclaman sus defensores, el proceso puede tardar años y pondrá a prueba a los europeos. Los políticos no podrán ofrecerles ningún alivio, ya que acaban de renunciar a los medios tradicionales para reducir el desempleo y amortiguar las crisis económicas: la emisión de dinero y la regulación de las tasas de interés y de cambio.

A partir de julio esas funciones pasarán a manos del Banco Central Europeo con sede en Frankfurt.

exógenos" como el caso asiático, o por shocks estructurales como sucedió y sucede en América Latina, o por reconversión hacia economías de mercado, como Europa del Este, para no mencionar los impresionantes cambios ocurridos en la economía de la República Popular China²².

Todo ello ocurre, a diferencia de la época de post guerra, sin una hegemonía mundial clara, ni política, ni económicamente hablando; en un mundo en proceso de reacomodo político institucional y en el que la acumulación especulativa resultaría predominante; sin reglas de juego internacionales comparables a las que emanaron de Bretton Woods; sin paradigma de desarrollo; con desigual desarrollo de la incorporación tecnológica en las distintas economías desarrolladas o no, es decir, con el elemento cambio tecnológico incapaz de constituirse en el nuevo motor del dinamismo económico y comercial mundial. Para que ello suceda media un largo período de reacomodos en el que se inscribe la crisis del sudeste asiático.

El sudeste asiático es importante en la medida en que de la forma como se solucione esta crisis -por la vía de las devaluaciones competitivas o por la de la integración del bloque asiático- vis a vis el desarrollo de la U.M.E.- ello indicará si viene el "gran terremoto" (Thurow la denomina The "Big One") del primero de enero de 1999 o si continuamos viviendo tembores parciales en el mundo, donde los recientes acontecimientos de Chiapas y Bangkok, no deben ser ignorados por la modelística de las previsiones econométricas.

El final del milenio se caracteriza por grandes avances tecnológicos en la industria, la producción, el transporte y las comuni-

22 De adoptar los países asiáticos la política de exportar (sus problemas) por la vía de las devaluaciones, debemos reiterar que uno de los elementos que convirtió el crac del 1929 en la bolsa de New York en la depresión mundial fue la adopción de la política de las "devaluaciones competitivas". Angus Madisson, Lester Thurow (y quien escribe) sostienen esta posición.

caciones; cambios tecnológicos incapaces empero de convertirse en predominantes en las distintas economías y con un elevado nivel de exclusión de bloques y países; de otro lado, dichos avances tecnológicos se encuentran altamente concentrados en las ETN quienes se erijen como las conductoras del proceso de dispersión del capital productivo a nivel mundial; la mundialización implicó la adopción de políticas de desregulación, liberalización, privatización a nivel mundial, y desde 1990, de los países del sudeste asiático; estos últimos y los de Europa del Este, así como los países europeos occidentales, parecen deben enfrentar un proceso de profundas transformaciones cuyas características son difíciles de estimar.

Uno de los razgos característicos de la actual etapa es la de la dinámica de la inversión extranjera directa, la que según Chesnais llega a *independizarse desde 1985* de la evolución del comercio, producción e inversión “mostrando un crecimiento desbordante²³”.

A diferencia de la forma de salida de la crisis a la vuelta del siglo pasado en la que se formaron gigantescos consorcios y sociedades encomanditas, en la actualidad tiene lugar el fenómeno que imprime el dinamismo de la acumulación mundial: el de las ETN, en particular la nueva relación entre la producción de los servicios de la producción misma de dicho servicio.

De forma más general, existen nuevos razgos característicos del proceso de mundialización a “nivel del intercambio comercial, de la inversión extranjera directa, de los flujos de capital transnacional, de desarrollo de nuevas tecnologías -tanto en el antiguo eje de acumulación cuanto en el nuevos- desigualmente incorporadas en los distintos aparatos productivos para la producción de

23 Según Chesnais, la relación entre comercio mundial de bienes, servicios y/o ganancias de inversión esconde las inversiones de cartera o portafolio, que en realidad, tienen una dinámica de crecimiento mucho mayor que la ID propiamente dicha (En Alberto Graña, *Metamorfosis de la economía*, p 281)

bienes, a nivel de movimiento de personal calificado”.

En breve, la diferencia entre la actual salida de la crisis iniciada a mediados de 1975 y la de principios de este siglo también reside en el impresionante ensanchamiento, intensificación y aceleración del circuito M-C-M-D, una fuerte y flexible estructura de las ETN junto a una atomización de los gobiernos y de las reglas de juego institucionales a nivel internacional y nacional.

Heilbroner -para explicar el crac de 1929- sostiene que la desorganización de los mercados se sustituyó, en la estructura económica resultante-, por la desorganización de enormes flujos económicos y financieros, que posibilitó que el gigantesco colapso de 1930 en los EE.UU. se tradujera en un crecimiento industrial nulo por más de una década.

Las “salidas” de crisis de 1930 fueron una “estatificación” del sistema, la de la “gran depresión” del siglo pasado, una “trustificación” del sistema; queda por ver si la salida de la actual crisis es el gran terremoto del primero de enero de 1999 o pequeños temblores tipo los del sudeste asiático.

ANEXO 1.

Aspectos conceptuales para entender el problema de la vulnerabilidad financiera sistémica.

- a) **Causa próxima y causa remota.**
- b) La **visión** de la escuela monetarista sobre el pánico y la manía.
 - b.1) **Rol del mercado y del gobierno.**
 - b.2) **La naturaleza del "turning point".**
- c) **Los objetos de especulación.**
- d) **La dimensión monetaria de las manías y los pánicos.**
- e) **¿Qué es una crisis financiera?.**
- f) **Lender of last resort.**
 - **El modelo de Hyman Minsky y la fragilidad del sistema monetario y su propensión al desastre.**
 - **Turning point's**
 - **Interpretaciones sobre las causas de la gran depresión de 1929.**

ANEXO 1.

Aspectos conceptuales para entender el problema de la vulnerabilidad sistémica

a) Causa próxima y causa remota.

“La *causa remota* de la crisis es la especulación y el sobrecrédito.. información.. causas accidentales...; la *causa próxima* es algún evento o incidente que daña la *confianza en el sistema*, hace que los inversionistas piensen en el peligro de quiebra, hecho que los mueve a vender sus activos financieros de renta variable o fija por efectivo. En sí misma la *causa próxima* es trivial: una quiebra, un suicidio, una corrida financiera, etc; en la medida en que las cotizaciones de las acciones caen rápidamente las expectativas también lo hacen y, en tanto dichas acciones hayan sido adquiridas con créditos bancarios (“palanqueo” o leverage), estos se vuelven incobrables llevándolos a la quiebra. Se desata la lucha por liquidez. (Kindleberger, *Manias, Panic and Crashes*, p 122). *Las crisis financieras pueden comprender a ambas y en cualquier orden* (ibid, 126).

Manía: cuando algún evento cambia la perspectiva económica, se crean nuevas oportunidades de realizar ganancias. Cuando existe una sobreexplotación de dichas oportunidades lindando con lo irracional dicho comportamiento se pue-

de considerar una manía, una manía es un *exceso especulativo*. En la fase de manía, la gente de dinero o acceso al crédito usa ese crédito para comprar activos financieros ilíquidos. En la fase de pánico se observa el fenómeno inverso.

Tensión: (distress) se presenta cuando se llega a realizar el excesivo carácter del ascenso, se crea una *tensión* en el sistema financiero en el curso del cual por el apuro de revertir el proceso de expansión puede precipitarse el **pánico**.

Crash: es un colapso en la cotización de los activos financieros y posiblemente la quiebra de un bancos o empresas importantes.

Pánico, es el temor sin causa...puede ocurrir en el mercado de activos financieros o significar una corrida de activos de menor a mayor liquidez (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, p 126).

En suma, el exceso especulativo (manía), y la reversión o reacción a tal exceso en la forma de crisis, crash, y o pánico, si bien no es inevitable, por lo menos es históricamente común (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, p 4).

b) La visión de la escuela monetarista sobre el pánico y la manía. —

La **visión de la escuela monetarista** sobre el pánico y la manía resulta interesante ya que según ellos, ambas **conductas reales pueden ser evitadas con sólo estabilizar la oferta de dinero a una cantidad fija o a una tasa regular de crecimiento**. Los monetaristas usan supuestos conductuales y hacen la distinción entre “**crisis financiera real**” concepto que está relacionados con la reducción real de la base monetaria o cuasidinero (high-powered money); las “pseudo crisis financieras” se presentan cuando no existe esta reducción real de la base monetaria. (Kindleberger Manias, Panic and Crashes, p 6). Estas diferencias se basan en supuestos conductuales y creencias que en diferencias empíricas reales (comportamientos conductuales reales).

Kindleberger anota que los inversionistas y especuladores que sufrieron grandes pérdidas en las crisis de 1873, 1929 o 1987 deben tener poco consuelo con el pensamiento que su experiencia “no fue real”. (Kindleberger, Manias, Panic and Crashes, p 6). Este punto, resaltado por Kindleberger, resulta de particular importancia; ya que incluso en el caso en que exista la cantidad exacta de liquidez en el sistema en el largo plazo, las crisis tendrían lugar; cuando esto sucede la necesidad por liquidez adicional tiene que ser proporcionada por un prestamista de última instancia. Este punto de vista puede ser generalizado a los mercados de productos. Los mercados general-

mente funcionan, pero cuando ocasionalmente se quiebran se requiere de la intervención gubernamental a fin de lograr la estabilidad del sistema. (Kindleberger, Manias, Panic and Crashes, p 6).

Aquí es importante definir el rol del mercado y del gobierno. Kindleberger define dos posiciones extremas: el mercado financiero y de mercancías transables funciona perfectamente en todo tiempo y lugar; y aquel que postula que nunca funciona bien y que en consecuencia hay necesidad de reemplazarlo por la planificación y la acción gubernamental.

La posición de Kindleberger es “que los mercados funcionan bien de forma general; normalmente se puede confiar en sus decisiones de asignación de recursos, y en ciertos límites, en la distribución del ingreso; pero ocasionalmente los mercados se ven abrumados y requieren ayuda. El dilema, por supuesto, reside en que si los mercados saben por anticipado que dicha ayuda se presta bajo condiciones muy generosas (onerosas), estos se quiebran más frecuentemente y funcionan menos efectivamente (Kindleberger Manias, Panic and Crashes, p 7).

En la **fase de crisis** la pregunta es si las **advertencias gubernamentales** pueden detener las manías. La evidencia indica que no, o cuando menos, muchas crisis se han producido después de tales advertencias las que se supone debían evitarlas.

La naturaleza del "turning point".

Rumores de quiebras, desfalcos, algún área o problema; una abrupta subida de las tasas de descuento para parar la hemorragia de retiro de efectivo en el

frente interno o al exterior. Luego sigue la interacción con la caída de los precios de las acciones -el crash- y su impacto en la liquidez del sistema (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, pp 11-12).

c) Los objetos de especulación. _____

Productos de exportación e importación, valor de tierras agrícolas dentro y fuera del país, lugares urbanos de construcción, nuevos bancos, casas de descuento, bonos y acciones, stocks de lujo, conglomerados, centros comerciales, edificios de oficinas, etc.

El punto aquí es determinar cuando el shock exógeno es estabilizador o des-

tabilizador, cuando el mercado es reaccional una cuestión difícil de saber es cuando la euforia de la etapa de ascenso puede retar la estabilidad financiera; dicha estabilidad se ve jaqueada generalmente cuando la euforia abarca más de dos **objetos de especulación**. (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, p 10).

d) La dimensión monetaria de las manías y los pánicos. _____

En ocasiones el boom o el pánico han sido neutralizados (set off) por eventos monetarios: un descubrimiento de metales preciosos, una reducción drástica de la tasa de interés como resultado de una reconversión masiva de deuda, una mala decisión de política monetaria. Una sub-

da abrupta de la tasa de interés puede llevar a la desintermediación. Las innovaciones financieras, como en el proceso productivo, puede conducir a un shock y al overtrading (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, p 10).

e) ¿Qué es una crisis financiera? _____

Goldsmith define una crisis financiera como "un acentuado y ultracíclico deterioro de todos o la mayor parte de indicadores financieros que tiene lugar en breve plazo -tasas de interés de corto plazo, precios de los activos financieros (acciones, inmobiliarios, valor de la tierra), insolvencia comercial y quiebras de

instituciones financieras".

Goldsmith, no incluye dificultades en los mercados cambiarios. (Raymond W. Goldsmith, "Comment on Hyman P. Minsky's *The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy*", en: Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, p 7).

Bordo, define la *crisis financiera* en términos de 10 elementos claves que en breve se resumen en: cambio en las expectativas, temor a la insolvencia de determinadas instituciones financieras, intentos de convertir activos reales ilíquidos en dinero, entre otros, como la retracción en la oferta de dinero (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, p 7).

Esta posición de los monetaristas se explica ya que para ellos "no existe virtualmente especulación desestabilizadora, los mercados son racionales, y los gobiernos cometen errores tras errores" (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, p 14).

Las posiciones monetaristas y keynesianas tienden a minimizar el impacto macroeconómico de los cambios de precios, basados en que las ganancias del cambio en los precios relativos de productores o consumidores son compensadas por pérdidas de consumidores o

productores, con efectos netos nulos sobre el conjunto del sistema, excepto cuando existe **ilusión monetaria**, esto es, cuando los consumidores o productores se equivocan en ver que su ingreso cambia cuando los precios cambian mientras los agregados monetarios nominales permanecen inalterados" (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, pp 14-15).

Las aproximaciones monetaristas y keynesianas dejan poco espacio para incorporar la inestabilidad y fragilidad del sistema crediticio y bancario; o los impactos en la producción y los precios cuando se producen paralizaciones en el sistema bancario por malas deudas causadas por caída en las cotizaciones de la bolsa de valores (leverage); por lo que estos marcos teóricos quedan cortos para interpretar lo que sucedió en la fase inicial de la crisis depresiva de 1929 (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, pp 80).

f) Lender of last resort.

El concepto no es una invención de los economistas, sino una práctica de mercado. El rol del lender of last resort no fue respetable entre los teóricos hasta que Bagehot publicó su "Lombard Street" en 1873.

Bagehot rastreó los orígenes del concepto hasta David Ricard, cuya doctrina es que en un período de pánico las restricciones del "legal tender" deben ser relajadas.

Los teóricos monetaristas de la denominada "Currency School" se opusieron

enérgicamente a la expansión monetaria en épocas de crisis, pero admitieron que en una situación de pánico se requiere de la intervención gubernamental. (Kindleberger *Manias, Panic and Crashes*, p 180-81).

El dilema es que quebrando la regla se crea un precedente y una nueva regla. La ley bancaria de 1844 fue una victoria para los miembros de la escuela monetaria y una derrota para los de la "escuela bancaria", quienes sostenían que la oferta de dinero debía crecer a la par con la oferta global y

el comercio internacional.

Como afirma *Kindleberger*, "sin un gobierno mundial, sin un banco central mundial, y con una ley internacional débil o inexistente, el tema de un prestamista de última instancia se vuelve un tema crucial. Sugiere además que cuando no existe (o no es eficiente) dicho prestamista de última instancia la depresión que sigue a la crisis financiera es larga y profunda, como fue en las crisis de 1873, 1890 y 1931, ello en contraste a cuando existe uno y las crisis pasan como una tormenta de verano". El asunto es de extrema actualidad habida cuenta de los problemas de pérdida de liderazgo mundial de los EEUU, los problemas de la deuda latinoamericana, y los que plantea la especulación financiera y cambiaria.

El modelo de Hyman Minsky y la fragilidad del sistema monetario y su propensión al desastre:

Minsky es un teórico monetarista, no un historiador económico. Pero su modelo lleva efectivamente a la interpretación de la historia económica y financiera.

En efecto, en su énfasis en la *inestabilidad del sistema crediticio* es un descendiente de los clásicos que otorgan gran importancia al rol de *estructuras crediticias* en las dificultades financieras, especialmente cuando las deudas se contraen para palanquear y adquirir activos financieros para su posterior reventa (especulación).

De acuerdo a Minsky, los acontecimientos que conduce a la crisis se inician con algún *shock exógeno* al sistema macroeconómico. La naturaleza de este desplazamiento varía de un boom especulativo a otro. Puede ser una guerra, una cosecha espectacular o una desastrosa, un invento que tiene efectos generalizados en el sistema -ferrocarriles, canales, automóvil- algún evento político, etc... cualquiera que sea la fuente del desplazamiento es suficientemente importante y generalizable (pervasive) de forma tal que altera el panorama económico cambiando las expectativas y las nuevas oportunidades de realizar ganancias en cuando menos un sector de la economía.

El desplazamiento (displacement) brinda oportunidades de ganancias en nuevas líneas o en las existentes pero también cierra oportunidades en otras. Como resultado, las firmas o individuos con capacidad de ahorro o de crédito tienden a sacar ventaja de esta situación retirándose de las antiguas. Si las ventajas derivadas de las nuevas oportunidades son mayores que las pérdidas se está a las puertas de un boom de inversión y producción.

Overtrading.

En el modelo de Minsky el boom es alimentado por la expansión del crédito bancario y medios de pago (creación de nuevos bancos, nuevos instrumentos, y la expansión del crédito personal fuera de los bancos), si la especulación que se deriva se traduce en incremento de pre-

cios y este se traduce o añade a la producción y la venta, este proceso resulta, pero no necesariamente, en lo que Adam Smith llamaba *Overtrading*.

El modelo de Minsky se aplica a economías nacionales, no obstante el *overtrading* históricamente se esparce de país a país.

Los conductos son muchos y variados: las mercancías y activos internacionales que suben en un país aumentará en otros por los mecanismo de arbitraje; el multiplicador de comercio exterior comunica los cambios en el ingreso de un país a otro por cambios en las importaciones; los movimientos de capital es otro de los mecanismos; movimientos de oro, plata o de los mercados cambiarios o simplemente los mecanismos psicológicos de pesimismo u optimismo de los inversionistas se contagian de un mercado a otro.

La caída de precios en octubre 24 y 29 de 1929 y octubre 19 de 1987, se transmitieron casi instantáneamente de un mercado a otro, más rápido que los registrados por arbitraje, cambios en los ingresos, flujos de capital o movimientos de dinero (Kindleberger "Manias, Panic and Crashes", pp 18-20).

Sobre la relevancia del modelo -de Minsky- en la actualidad Kindleberger sostiene que si este es pertinente es en su aplicación a los *mercados cambiarios internacionales* "donde los precios aumen-

tan y caen en grandes oscilaciones a despecho de importantes intervenciones de los bancos centrales y en donde los especuladores de los mercados cambiarios significan pérdidas cuantiosas a empresas y bancos mientras otros obtienen pingües ganancias. Las crisis financieras han podido ser controladas hasta ahora, pero en opinión de algunos observadores no por mucho tiempo (Kindleberger "Manias, Panic and Crashes", pp 26-27).

Turning point's

Para Kindleberger la **crisis de 1848** en Europa y la 1929 tienen en común que representan ambas **fallas en el sistema económico** en un **periodo transicional** de un estadio de un conjunto de **formas de organización económica e instituciones a otro**²⁴.

No pocos sostuvieron la estrecha **relación** entre el sector industrial (en los PI) y el agrícola (en los países periféricos) como precursores de la depresión.

Algunos atribuyeron al fenómeno de la **sobreproducción en el sector primario** como la **fuerza crítica** que desencadenó la depresión, incluso si no hubieran existido tendencias recesivas en los países industrializados. **Timoshenko**, en 1933, consideró que el **sector primario** fue un factor de independiente en el desencadenamiento de la depresión mundial de 1929²⁵.

Aquellos autores que sostuvieron que

24 Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, Pelikan Books, p 3.

25 V.P. Timoshenko, *World Agriculture and the Depression*, 1933. en: Aldcroft p. 271.

el desencadenante de la depresión se ubicaba en el *sector industrial (en los países industrializados)*, concuerdan en el rol central de la economía norteamericana, dada la importancia que ésta había adquirido en la economía internacional. En la actualidad, existe consenso acerca de la influencia decisiva de la economía norteamericana en la actividad económica mundial y en rol preponderante que ella ejerció en el desencadenamiento de la gran depresión²⁶.

En esta versión, el *estallido del boom bursátil de New York* en el verano de 1929, inició el término de la prosperidad mundial en la medida en que ello ocasionó la brusca caída de las importaciones norteamericanas que fue seguida por una política comercial restrictiva.²⁷

Si en algunos países empezaban a notarse tendencias recesivas antes del colapso en los EEUU fue, de acuerdo a algunos autores, debido en parte a la retracción de créditos de los EEUU a Europa y los países de la periferia²⁸. Lewis sostiene que, además de los mecanis-

mos antes mencionados, la pérdida de dólares americanos produjo en el resto del mundo, en virtud de un proceso multiplicador, una contracción en la oferta agregada varias veces mayor²⁹.

Existe en general debate sobre las causas de la depresión pero no sobre la importancia e impacto de los EEUU en la economía mundial en la década de 1930.

En este sentido, se debe agregar que las explicaciones monetaristas no agregan mucho a la comprensión del **punto de inflexión** del ciclo. Según Aldcroft, en el caso del crack de 1929, un mal manejo del standard de oro pudo haber producido una tendencia secular o tendencial hacia la deflación, no explica ciertamente la causa de la abrupta caída de 1929. No existe evidencia empírica que muestre que el problema de liquidez hubiera sido mucho peor en 1929 de forma tal que causara una contracción severa aun conociendo que muchos países productores primarios estaban pasando por dificultades financieras. En (Aldcroft, p 277).

26 Sobre el colapso interno en los EEUU existe algún consenso -Aldcroft- que puede atribuirse a factores reales, no monetarios, en particular al agotamiento de oportunidades de inversión, a una severa contracción de la tasa de aumento del gasto en consumo en 1929 y al deterioro de la confianza empresarial. Los factores monetarios (política monetaria contractiva) agravaron el proceso de caída pero jugaron un rol menor en la determinación del punto máximo del ciclo. La rapidez de la caída hacia un proceso depresivo, fue el colapso total de la confianza empresarial después del crack bursátil de 1929 (Aldcroft, p 282).

27 Arndt, The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties, p 31. en Aldcroft p 272.

28 Fleising, The United States and the Non-European Periphery during the Early Years of the Great Depression, p 176; Lary, The United States in the World Economy, pp 171'4; Lewis, Economic Survey, 1919-1939, p. 57.en: Aldcroft p 273).

29 (Lewis, Economic Survey, 1919-1939, p. 57. en: Aldcroft p. 273).

Interpretaciones sobre las causas de la gran depresión de 1929

Samuelson: Sostiene que muchos de los trabajos sobre el tema lindan con el mito, y que uno de los factores "fortuitos" o accidentales que reflejaron e intensificaron la gran depresión es el crack de 1929³⁰.

Friedman: No encuentran nada de accidental en la depresión de 1929. De la misma forma que aseguran que el crack bursátil no fue importante en lo que sucedió luego. Para Milton y Rose Friedman la gran depresión estuvo directamente relacionada con la política monetaria de los EUA³¹.

Kindleberger. menciona que Friedman et-al no consideran en su análisis factores internacionales o estructurales³², sosteniendo que la depresión se hubiera presentado aún en el caso de haber implementado una política monetaria óptima. En otras palabras, la explicación de la *depresión mundial* de 1929 que ofrecen los monetaristas es unicausal, monetaria, nacional, y relacionada a una decisión de política (monetaria): la explicación se basa casi exclusivamente en la

teoría cuantitativa del dinero.

Los monetaristas **encuentran el origen** (de la crisis de 1929) en EUA en vez de Europa o la periferia en **causas monetarias** en vez de factores reales; en la política (monetaria) en vez de la naturaleza de las instituciones o en los objetivos que se esperan de ellas; en la economía nacional, en vez de la operación del sistema internacional. En 1976, algunos monetaristas (Allan H. Meltzer); han admitido una versión "light" de la crisis de 1929, al aceptar un aspecto internacional de dicha crisis: la **Ley Smoot-Hawley** de junio de 1930. Otros factores adicionales han sido menos precisas y con frecuencia relacionadas con el mal funcionamiento del patrón oro.

Rostow, Wilson, Hansen, et-al. Atribuyen la causa del problema a causas reales con especial atención a **oportunidades de inversión agotadas**, en particular la de los sectores de la construcción y bienes de consumo durables. Sostienen que a final de la década de 1920 estos sectores se encontraban saturados o en vías de saturación ("dinámicamente saturadas").

La conclusión general del debate so-

30 Paul A. Samuelson, 1979, "Myths and Realities about the Great Crash and Depression"; en Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, Pelikan Books, pp 2-3.

31 Milton and Rose Friedman, 1979, "The Anatomy of Crisis...and the Failure of Crisis"; en Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, Pelikan Books, pp 2-3).

32 El disloque estructural en Europa después de la Primera Guerra Mundial o la falla de los EE.UU. de actuar como nación prestamista, particularmente la imposición de la ley Smoot-Hawley de 1930, o más directamente la ley Glass-Steagall de 1932, que significó la restricción de oro monetario que obligó al sistema de la reserva federal a sustituir bonos gubernamentales (government securities) por oro por papel dinero requerido para las obligaciones del Banco Central (liabilities).

bre la hipótesis de Hansen-Gordon acerca de **causas reales** como explicatorias de la depresión es que aquellas fueron importantes.

Este debate está aún inacabado, en la medida en que si bien parece una hipótesis plausible, de otro lado tampoco puede negarse la importancia de los factores monetarios en la acentuación del ciclo descendente.

En cualquier caso, si bien se verificaban tendencias recesivas en la casi totalidad de los países, no cabe duda que la brusca detención del boom bursátil en los EEUU parece haber sido largamente responsable del inicio de la depresión mundial. Adicionalmente, los nexos monetarios del patrón oro tendieron a exacerbar el ciclo descendente una vez iniciado este.

Hansen propone una explicación de la depresión basada en factores reales tales como una pérdida de oportunidades de inversión ocasionada por una reducción de la tasa de crecimiento de la población y una inadecuada innovación tecnológica, pero tiene reservas sobre dicha explicación.

Kindleberger: Las raíces de la gran depresión se encuentran en un **conjunto complejo y sistemático de causas**.³³

Aparte de mostrar las **regularidades de las crisis** financieras (para rebatir a Samuelson), particularmente en el siglo pasado hasta antes de la finalización de la segunda guerra mundial (1816, 1825, 1836, 1847, 1857, 1866, 1873, 1890, 1907, 1921, 1929 y 1937), respecto de la crisis de 1929 considera aspectos que afectaron la liquidez del sistema en los EUA que, sin embargo, estos no toman en consideración para explicar la depresión de 1929.

Propone la tesis de la **deflación estructural** en los países primario exportadores como parte de su tesis más abarcante sobre la inestabilidad general en la economía mundial.

Schumpeter: La depresión tipo Kondratieff arribó simultáneamente con la juglar -de nueve años- y con la de Kitchin -inventarios- de corto plazo.³⁴

Sir Arthur Lewis. Identifica la depresión de 1929 con el ciclo de Kuznets, basado en la construcción, con una periodicidad de veinte años, como las crisis precedentes de 1873 y 1893.³⁵

Explicaciones unicasales: Monetaristas y Keynesianos.

El debate usual entre ambas escuelas se reduce al tipo de discusión entre qué fue primero el huevo o la gallina, donde

33 Charles P. Kindleberger, 1979, "The International Causes and Consequences of the Great Crash"; en Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, Pelikan Books, pp 2-3.

34 (Joseph A. Schumpeter, 1939, "Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process"; en Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, Pelikan Books, p 3).

35 en: Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, Pelikan Books, p 3.

unos sostienen que la falta de crecimiento de la oferta de dinero llevó a un decremento en el nivel de gasto o si un factor independiente o autónomo explica la caída del gasto y ello llevó a una caída en la oferta de dinero.

Derek Aldcroft.

De forma más general, Derek Aldcroft(...) sistematiza distintas categorías interpretativas sobre la crisis de 1929.

Entre las explicaciones puede contabilizar las siguientes:

1) explicaciones generales; 2) tesis sobre sobreproducción especialmente en los países productores de materias primas; 3) mecanismos monetarios; 4) rol preponderante de los Estados Unidos; 5) mecanismos de equilibrio inestable; 6) problemas estructurales y seculares; 7) Teorías subconsumistas.

Asimismo, **Ohlin** en un reporte para la Liga de las Naciones sostiene que *“la mayor característica de la crisis durante los primeros dos años parece haber sido que la depresión de los industrializados tuvo lugar casi simultáneamente con la crisis agrícola de los países en vías de desarrollo, por diferentes causas y debido a que la capacidad de resistencia de los países y la inestabilidad de la estructura económica mundial se vio seriamente reducida en relación a la etapa previa a la Primera Guerra. La depresión industrial y la crisis agrícola ejercieron influencia y se agravaron mutuamente”*.³⁶

La crisis financiera de 1873.

La crisis de 1873 involucró directamente a Alemania, Austria y EEUU. Estuvo relacionada con la especulación derivada de la indemnización Franco Prusiana en Europa y con el escándalo de un fraude en la campaña presidencial de los EEUU de 1872.

La especulación precedente (fase de “manía”) con la construcción, ferrocarriles, commodities y securities, en Europa; en los EEUU también tuvo que ver con ferrocarriles, vivienda, y construcción de edificaciones en Chicago. Los picos especulativos y los craks se presentaron en 1872 y mayo de 1873, respectivamente; el de los EEUU de marzo de 1873 y septiembre del mismo año, respectivamente. No hubo “lender of last resort”, hecho que, según Kingleberger, explica en buena parte la larga duración y profundidad de la “gran depresión” del siglo pasado.

La *expansión monetaria* en Alemania y Austria se debió a la creación de nuevos bancos industriales, intermediarios, y bancos de construcción; en los EEUU, se debió a crédito de corto plazo e ingreso de capitales foráneos europeos.

a) **Wirth** en su prefacio al crash de 1866, que precedió al “verdadero crash” de 1873, indica las inversiones alemanas y austriacas en EEUU, la invasión de productos de los EEUU en Europa y las

36 League of Nations, The Course of the World Economic Depression, 1931, p.43. en: Aldcroft p. 271

conexiones de las comunicaciones por vía marítima y bancarias a lo largo de Atlántico³⁷;

b) el misterio es la **conexión** entre el colapso en mayo de 1873 en **Austria y Alemania** y en septiembre del mismo año en EEUU; la conexión, sin embargo, podría establecerse por la inversión alemana en EEUU en ferrocarriles, la que fue sujeta de especulación junto a la especulación por tierras, lo que causó la abrupta paralización de inversiones de Alemania a EEUU.

c) **McCartney** sostiene que la crisis de 1873 es la crisis más significativa a nivel internacional; erupción en Austria y Alemania en mayo, se expandió a Italia, y Bélgica, se propagó al Atlántico en septiembre, y luego se extendió a Inglaterra, Francia, Rusia. Un nuevo pánico sucedió en Viena en noviembre 1, pero duró poco. Morgenthern documenta clara evidencia de transmisión de la crisis a nivel de los mercados bursátiles hacia Amsterdam y Zurich.

d) El **colapso de 1873** en los EEUU fue precipitado por un movimiento (The Granger Movement) que perseguía la regulación del transporte interestatal y el control local del mismo. La perspectiva de control puso el punto final al optimismo de los inversionistas y llevó al ini-

cio de la liquidación.

El tema de las **diferencias cualitativas de la crisis de 1931** respecto de las anteriores habidas en el siglo pasado, pueden encontrarse en el **carácter internacional** de la mismas.

El influyente informe Hawtrey³⁸ establece la **diferencia cualitativa** entre la crisis de 1931 de las anteriores: la diferencia residía -según los autores- en que las crisis internacionales pasadas se circunscribían a la caída de las cotizaciones y la venta forzada de los mismos lo que afectaba el mercado bursátil mundial, es decir, se circunscribía al ámbito bursátil; en cambio, en la crisis de 1931, existía pánico de parte de los acreedores externos de Alemania y los deudores Europa del Este del estallido de una corrida en el mercado cambiario, incluso en el caso de que los deudores permanecieran solventes".

Un aumento de la tasa de descuento en Londres -para retener los capitales externos- hubiera sido insuficiente para detener dicha corrida; ese pánico no había ocurrido antes... la causa implícita del problema era la inestabilidad monetaria lo que requería de un **prestamista internacional** de última instancia del concurso de un banco central o de un grupo de bancos centrales".

37 (Kindleberger "Manias, Panic and Crashes", pp 145).

38 En: Susan Houson and Donald Winch, The Economic Advisory Council, 1930-39. En Kindleberger p. 215

BIBLIOGRAFÍA

- Charles P. Kindleberger**, *Manias, Panic and Crashes*,
Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, Pelikan Books.
- Hyman P. Minsky**, *The Financial Instability Hypothesis: Capitalistic Processes and the Behavior of the Economy*. En: Charles P. Kindleberger and J.P. Laffargue. eds., *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge: Cambridge Univ Press, 1982.
- Charles P. Oman**, *Globalización y Regionalización: Desafíos Políticos*, 1996, Fundación Friedrich Ebert, Lima.
- Suzanne de Brunhoff**, *L'Instabilité monétaire internationale*, en: *La mondialisation financière. Genèse, cout et enjeux ,sous la coordination de Francois Chesnais*, 1996,. París Syros.
- Francois Chesnais**, *Mondialisation financière et vulnérabilité sistemica*, en: *La mondialisation financière. La mondialisation financière. Genèse, cout et enjeux,sous la coordination de Francois Chesnais*, 1996,. París Syros.
- Hyman P. Minsky**, "A Theory on Systematic Fragility", en: Edward Y. Altman and Arnold W. Sametz, eds., *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Enviroment*(New York, Wiley-International, 1977)p 196
- Milton and Rose Friedman**, 1979, "The Anatomy of Crisis...and the Failure of Crisis"; en: Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1986, Pelikan Books, pp 2-3
- Joseph A. Schumpeter**, 1939, "Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process, N.York: McGraw Hill, 1939.
- Charles P. Kindleberger**, 1979, "The International Causes and Consequences of the Great Crash.
- Paul A. Samuelson**, 1979, *Myths and Realities about the Great Crash and Depression*.
- Fleising**, *The United States and the Non-European Periphery during the Early Years of the Great Depression*. en: Aldcroft p 273).
- Lary**, *The United States in the World Economy*, pp 171'4; Lewis, *Economic Survey*, 1919-1939, p. 57.en: Aldcroft p 273. en: Aldcroft.
- Arndt**, *The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties*, p 31. en Aldcroft.
- V.P. Timoshenko**, *World Agriculture and the Depression*, 1933. en: Aldcroft p. 271.
- Angus Maddison**, *Two Crisis. América Latina y Asia, Developpement Centre, OCDE, París*, 1985.En: *Actualidad Económica del Perú*. Edición Internacional Especial N° 9, diciembre de 1986.
- Hawtrey**, en: Susan Howson and Donald Winch's, *The Economic Advisory Council*, 1930-39. en: Kindleberger p 215.
- Raymond W. Goldsmith**, "Comment on Hyman P. Mynsky's "Tha Financial Instability Hypotesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy", en: Kindleberger *Manias Panic and Crashes*, p 7.
- Leage of Nations**, *The Course of the World Economic Depression*, 1931, p.43. en: Aldcroft p. 271
- "Transmission of Economic Influences from Industrial to Developing Cuntries"**, *World Economic and Financial Surveys*, FMI, Julio de 1982. En: César Samillán y Alberto Graña, *Actualidad Económica del Perú*, Especial Internacional N° 9, Dic de 1985.

Globalización y “burbujas especulativas” en la economía internacional:

De la crisis japonesa a la “gripe asiática”

— José Ramón García Menéndez*

Introducción

Atrás quedan los años en los que se hablaba del *milagro japonés*. A pesar de que la mayoría de los años Japón aún logra crecer más rápido que las otras naciones avanzadas, el desfase de las tasas de crecimiento es hoy bastante menor de lo que era, y está reduciéndose. Tras la II Guerra Mundial y después de casi medio siglo de crecimiento continuado el *gigante japonés* ha descubierto de la noche a la mañana que la solidez de su modelo económico tan solo era un espejismo.

* Español, profesor de la Universidad Santiago de Compostela, España.

La década de los noventa se ha estrenado con la crisis financiera más importante de los últimos cincuenta años. El sistema financiero japonés se ve asfixiado por la elevada morosidad -debida a los créditos incobrables que se generaron tras el estallido de las burbujas especulativas que habían mantenido durante muchos años elevados precios en el suelo- que ya suma los 160 billones de pesetas. (1 dólar = 155 pesetas)

Una de las sombras que se ciernen sobre la economía japonesa es su crisis bancaria. La fuerte caída de la bolsa de Tokio volvió a poner sobre el tapete la fragilidad del sistema bancario japonés.

A la crisis que se dio a principios de la década de los noventa y que coincidió con el estallido de la burbuja financiera, se une los recientes shocks financieros que se han dado en la mayoría de los países que conforman la ANSEA y que han cogido en la línea de fuego al maltrecho sistema bancario nipón. El problema surgió cuando el 2 de julio de 1997 el bath tailandes se depreció un 17% frente al dólar y un 12% frente al yen y arrastró en su caída a las divisas de algunos países de su entorno como el peso filipino, el ringgit de Malasia, el dólar de Singapur o la rupia indonesia. La semana anterior las autoridades tailandesas habían gastado más de 4000 millones de dólares para intentar disuadir a los especuladores que presionaban a la baja su divisa, pero al final se impuso la ley de mercado y no pudieron mantener estable el tipo de cambio casi fijo de los últimos años. Estos países además de ser importantes deudores del sistema bancario nipón (debían alrededor de 60.000 millones de dólares) eran destinatarios del 30% de las exportaciones de este país, con lo que afectaban de forma negativa a la economía nipona por dos frentes. Cuando estos países solicitaron la ayuda del FMI, se ponía de manifiesto la incapacidad por parte de estos países de hacer frente a todas las obligaciones en las que habían incurrido, por lo que se echaba por tierra el lento y costoso proceso de saneamiento de la morosidad del sistema bancario nipón, justo cuando las cifras de

morosidad empezaban a ser manejables. El otro frente estaba relacionado con lo que es el motor de *la economía del sol naciente*, las exportaciones.

Las medidas tomadas por las autoridades para incentivar el consumo, aumentando el gasto público junto a los presupuestos extraordinarios y al mantenimiento de los tipos de interés por debajo del 1% no han surtido efecto y sólo han logrado que el déficit público se sitúe ya en el 7% del PIB.

Esta economía, con una tasa de ahorro del 14% del PIB -una de las mayores del mundo junto con Tailandia y China- se ve afectada por el acelerado envejecimiento de la población, lo que podría provocar un retorno de sus inversiones en el extranjero. Este país provee de más inversiones al resto del mundo que cualquier otro, por lo que un desastre en Tokio tendría efectos devastadores, no sólo sobre la economía nipona, sino también sobre la economía mundial.

El mercado laboral, una de las piedras angulares de la economía japonesa también está en crisis, y el tradicional *sistema de empleo vitalicio* está siendo cuestionado. Y aunque el desempleo no es tan alarmante como en las economías occidentales, comienza a dar señales preocupantes, situándose ya entorno al 3%. La edad de jubilación se ha rebajado ya de los cincuenta a los cuarenta y cinco años, y en algunas empresas una imagen tan inherente al sistema de trabajo japonés como son las horas extras se ha suprimido.

Durante muchos años, el yen se había mantenido débil para así fomentar las exportaciones, que son el eje de la economía japonesa; pero en la década de los noventa el yen se ha fortalecido, obligado en parte por la Administración estadounidense, el cual ha provocado lo que en términos japoneses se llama *kudoka*. Con este término se hace referencia al vacío que se ha dado en Japón por la pérdida de competitividad, la caída de la produc-

tividad laboral, el que las empresas hayan desplazado sus fábricas al extranjero dejando sólo una pequeña parte en Japón para defenderse de un yen fuerte alrededor del 80% de los grandes fabricantes japoneses, afectados por un tipo de cambio desfavorable y los elevados costes de mano de obra interna, han potenciado su producción en el extranjero. Este vacío se ha extendido desde el sistema financiero después de la explosión de las burbujas que disminuyeron las perspectivas de ganancias económicas y subieron los precios. Entre los problemas existentes encontramos los elevados impuestos cargados sobre las transacciones y los amplios márgenes de comisiones de las acciones negociadas en la bolsa de Tokio así como los estrictos estándares que gobiernan la lista de empresas instaladas y el desarrollo de nuevos productos financieros. De hecho, caracterizar a la economía japonesa como una economía con una regulación férrea es algo que se ajusta perfectamente a lo que sucede en la realidad.

Todo esto hace que la confianza en una pronta recuperación de la economía, sea para los agentes económicos que operan en Japón un *horizonte muy lejano*.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS DE JAPÓN

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
PIB	4,4	1,4	0,1	0,6	0,3	2,2	0,9
Demanda nacional	3,0	0,9	0,5	1,0	2,4	3,1	2,1
Producción industrial	1,9	-5,7	-4,2	1,2	1,5	2,0	1,6
Tasa de paro (media anual)	2,1	2,2	2,5	2,9	3,2	3,4	3,4
IPC (variación media anual %)	3,3	1,7	1,1	0,7	-0,3	0,2	1,9
Superávit/Déficit Sector Público (%) PIB)	3,0	1,5	-1,4	-3,5	-3,9	-4,8	-7
Tasa de descuento oficial	4,5	3,25	1,75	1,75	0,5	0,5	0,5

Fuentes: OCDE, Fondo Monetario Internacional, Datastream.

La economía japonesa: una economía regulada

La economía japonesa se encuentra en un período de recesión que supone el más largo desde la II Guerra Mundial. Los economistas se encuentran ante el problema de lograr que el equilibrio interno y externo coincidan como una única forma de superar la recesión. Detrás de este planteamiento subyace la teoría de que la recesión y el superávit externo (cuyo incremento anual supera los 100.000 millones de yenes) son fundamentalmente el resultado de una demanda nacional insuficiente.

Al menos en teoría, una batería de medidas políticas tradicionales tendría que bastar para solucionar ambos problemas sin causar efectos contradictorios. Es difícil encontrar la combinación adecuada de medidas políticas cuando la recesión nacional va acompañada del superávit en la cuenta corriente, pues en este caso las medidas para estimular la demanda interna pueden acentuar el desequilibrio externo aunque corrijan el interno. Esta situación se ha dado en EEUU en los últimos años, donde los políticos han tenido que trabajar para acelerar la economía mientras intentaban reducir el crecimiento del déficit comercial.

Algunos autores, bajo el supuesto de expansión de la demanda nacional, afirman que una medida que en teoría sería eficaz, consistiría en aumentar el capital flotando bonos del estado y gastando los fondos en proyectos de obras públicas. Estos gastos generarían por sí mismos una demanda extra incrementando el nivel de la producción a la vez que los beneficiarios del dinero gastarían una gran parte del mismo. Por consiguiente todavía se generaría más demanda que supuestamente incrementaría la producción y generaría más ingresos, parte de los cuales también se gastarían. Esta cadena de gasto se basa en el conocido efecto multiplicador.

Actualmente las compañías japonesas encuentran dificultades por el excesivo número de trabajadores, o "el desempleo en casa" como se le conoce popularmente, pero sí con esto se lograra una mejora comercial, se crearían más puestos de trabajo. Los números rojos en los libros de cuentas de las compañías pasarán a ser negros; se incrementarán los gastos en plantas y en equipamientos y subirán los sueldos.

Además, si la demanda nacional sigue creciendo a un ritmo constante, la economía se podría librar de la gran dependencia de su demanda externa. Las compañías ya no tendrían que confiar en las ventas al extranjero para poder sobrevivir, disminuirían las exportaciones y se contraería el superávit de la cuenta corriente.

Los economistas que sostienen esta teoría afirman que un país con superávit externo le corresponde un exceso de ahorros nacionales superiores a la inversión interna, con lo que al elevar el nivel de inversiones nacionales se contraerá el superávit comercial de Japón. Las inversiones privadas se han estancado a causa de la recesión. Sin embargo, las inversiones públicas podrían subir si el gobierno gasta más en obras.

Al basarse en lo que se conoce como efecto Mundell-Fleming la venta de bonos estatales para financiar las inversiones públicas ejerce presión sobre el superávit externo. Este mecanismo arranca con el movimiento ascendente de los tipos de interés nacionales originado por la emisión de bonos y conduce a la apreciación de la moneda, a causa de la fuerte demanda de inversores de países con un tipo de interés más bajo. La moneda fuerte reduce las exportaciones y aumenta las importaciones, por eso descende el superávit de la cuenta corriente. Naturalmente los efectos intermedios de los altos tipos de interés y de la reducción de las exportaciones entrará en conflicto con las inversiones en obras públicas. Sin embargo, cuanto más fuerte sea el último efecto, más habrá que aumentar las inversiones públicas.

Otra razón de peso para incrementar el gasto público radicaría en la necesidad de acabar con el retraso en las infraestructuras. Se afirma que en sectores que van desde las carreteras y las redes de alcantarillados hasta los aeropuertos, Japón está muy rezagada en comparación con los países occidentales.

Si le echamos un vistazo a las escasas noticias económicas que en la prensa nos llegan desde este país, observaremos que el gobierno ha puesto en marcha una serie de planes que han avanzado con agresividad en la dirección en la que estos autores han formulado la descripción de la solución del problema. Haciendo un repaso sobre estas medidas en orden cronológico observamos que en el verano de 1992, cuando Miyazawa Kiichi era primer ministro, se aprobó un programa de 10 billones de yenes que tuvo sin embargo una escasa incidencia en la evolución de la economía. Poco después de que el gobierno aprobara el presupuesto para el año fiscal de 1993¹ se anunció un nuevo paquete de medidas para estimular la economía, esta vez de 13 billones de yenes. Más tarde la administración de Miyazawa se encalló en el problema de la reforma política y se formó un gobierno de coalición con Hosokawa Morihiro como primer ministro. En vista de que no se vislumbraba el final del túnel, el nuevo gabinete aprobó una inversión de 6 billones de yenes y, a principios de 1994, cuando se demostró que era insuficiente, presentó un gigantesco programa de gastos de 15 billones de yenes. Poco después aparecieron los primeros síntomas del final de la recesión.

Sin embargo, la reacción del ciudadano a estas exageradas medidas no fue muy favorable². Teniendo en cuenta que Miyazawa era considerado un buen administrador, la gente se

1 El año fiscal japonés se inicia en Abril del año corriente y finaliza en Marzo del siguiente año.

2 Las apreciaciones acerca de la respuesta social que a continuación se formulan corresponden al profesor Yoshida Kazuo de la universidad de Kioto extraído de Méritos y deméritos de la gestión de estilo japonés

sintió complacida con su ascenso al poder a finales de 1991. Se creía que con el mismo al frente del gabinete se corregiría inmediatamente la tendencia recesiva que acababa de nacer. Pero, en realidad, ninguna de sus medidas surtió un gran efecto. Hosokawa llegó al poder en el verano de 1993, pero dimitió a principios de 1994. El impacto de su marcha borró el del paquete de inversión de 15 billones de yenes que acababa de anunciar.

La caída de Hosokawa dio paso a un período de confusión política. Una de las consecuencias fue que no se aprobara el presupuesto de 1994 hasta poco después de que se hubiera comenzado el año fiscal. Por regla general, cualquier retraso en la aprobación de tal presupuesto da motivos para temer que la economía sufra un parón.

En esta ocasión, sin embargo, el mundo empresarial se animó incluso cuando la Dieta (el parlamento japonés) aplazó su intervención en el presupuesto. Entonces cabe hacerse una pregunta: ¿Cómo es posible, bajo la base de que sea correcta la lectura de los últimos síntomas, que una economía que no ha respondido a las diversas y masivas medidas de estímulo comience a enderezarse en unos momentos en los que se aplaza la aprobación de los presupuestos del Estado?

Al estudiar las prescripciones de la recesión, los economistas tienen en cuenta modelos ortodoxos como los de los efectos multiplicador y el Mundell B Fleming. Naturalmente la economía moderna va mucho más allá de teorías tan simples como estas. Al fin y al cabo los economistas deben conocer los pormenores de complicados modelos teóricos y, por consiguiente, no existe ningún fenómeno económico que no puedan explicar racionalmente. Al tener en cuenta estos aspectos se observó un acuerdo entre los economistas japoneses cuando se inició la recesión y el superávit creció todavía más. Hubo un acuerdo unánime en que la herramienta básica que debía utilizarse era la inversión públi-

ca; pero al llevarse a la práctica políticas expansivas de inversión pública, los resultados no fueron los esperados y los economistas promovieron que ésta había sido demasiado pequeña y había llegado demasiado tarde. De esta situación se culpó al Ministerio de Finanzas afirmando que la aversión de esta institución a financiar el déficit era para impedir que el gobierno pusiera los mecanismos necesarios para revitalizar la economía e iniciar la contracción del superávit comercial.

A pesar de esta afirmación, observando la política económica japonesa de los últimos años constataremos que el Ministerio de Finanzas no se opuso al cambio que Miyazawa propuso con medidas expansionistas, a pesar de lo cual las medidas adoptadas resultaron ineficaces y el superávit comercial creció considerablemente. Por otra parte, si observamos las sucesivas medidas para estimular la economía la acusación de demasiado pequeña no es demasiado acertada. Aunque la acusación de demasiado tarde tiene visos de ser más cierta, el hecho de que la fase de recesión se haya alargado durante más de cuatro años desde que se adoptaron las primeras disposiciones significa que la oportunidad de las medidas no era la única cuestión en este asunto.

En el análisis final, en cuanto a este asunto, la conclusión será que los problemas crecen cuando las teorías formuladas por EEUU a partir de su economía son aplicadas sin modificación alguna a un sistema económico tan diferente como el japonés.

En definitiva, si observamos retrospectivamente la política japonesa de los últimos años constataremos una predilección de los dirigentes por las recetas propugnadas por la teoría económica ortodoxa de corte Keynesiano.

El sistema financiero japonés

LA APARICIÓN DE LOS MODERNOS BANCOS EN JAPÓN

La Banca moderna en Japón data del comienzo de la Revolución Meiji, 1868. La revolución Meiji transformó a Japón de un estado feudal a una nación capitalista moderna. En 1869, las denominadas Money Transfer Companies, con el objeto de cumplir las funciones de los modernos bancos, estaban establecidas en Tokio, Kyoto y Osaka. Todas, excepto una, desaparecieron debido a la inestable economía japonesa de la época y a su inexperiencia en negocios modernos.

Las bases de un moderno sistema bancario fueron finalmente establecidas en 1872 por la National Bank Act, que estaba basado en el sistema bancario de los EEUU.

The First National Bank fue fundado en Tokio en 1873. Sobre 1879 había 153 bancos nacionales que desempeñaban las funciones de bancos emisores. En el año 1876 se estableció el primer banco privado. A partir de ello se fundaron muchos otros bancos privados.

En 1882 se fundó el Banco de Japón, otorgándosele el monopolio sobre la emisión de billetes. Así pues, los bancos nacionales perdieron su protagonismo como bancos emisores. En el año 1890, la mayoría pasaron a ser bancos ordinarios por la Banking Act.

De todo esto podemos afirmar que la base del sistema financiero japonés data de finales del siglo pasado.

El sistema que se utilizó en la primera etapa fue tomado del sistema de los EEUU. Así que el tipo de banco que se estableció fue el de bancos emisores.

En la segunda etapa, cuando la amplia conversión a bancos ordinarios se efectuó en 1890 por la Banking Act, el sistema ban-

cario japonés fue transformado del modelo americano al modelo inglés. Después de la II Guerra Mundial, el modelo de EEUU influyó de nuevo. Por eso, el sistema bancario japonés tiene varios puntos en común con el de EEUU y el sistema bancario europeo.

El sistema financiero que funciona hoy en día en Japón, se estableció al principio de la década de los cincuenta. La base de este sistema está en la división entre la rama bancaria y la rama de valores en la Bolsa, por una parte, y la división entre los bancos ordinarios y los bancos especializados.

La división entre la rama bancaria y la rama de valores se decidió bajo la fuerte influencia de la Ley Glass Steegal de EEUU. La división entre bancos ordinarios y bancos especializados se debe al modelo inglés.

LA SITUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO A PARTIR DE LA II GUERRA MUNDIAL

Liberalización o desregulación

Las características del sistema y su papel

Las características básicas del sistema financiero desde la II Guerra Mundial hasta 1975 son tres:

1. Control del tipo de interés.
2. Control sobre la división de las actividades bancarias.
3. Control sobre las operaciones internacionales.

El tipo de interés de crédito y depósito estaba sujeto a estrictos controles y restricciones. El control del tipo de interés comenzó en el período Meiji y después de la II Guerra Mundial pasa a ser controlado por una Ley Provisional de Reglamento sobre los Tipos de Interés que permaneció en vigor hasta hace poco tiempo.

En cuanto al control sobre actividades bancarias, existe la división entre los bancos ordinarios y los especializados, tales como bancos de créditos a largo plazo, bancos especializados en operaciones con pequeñas y grandes empresas y bancos fideicomisos.

Referente al control de las operaciones internacionales, el mercado doméstico estaba cerrado y aislado del mercado extranjero. Las operaciones internacionales de capital estaban prohibidas. El objetivo de estos controles era apoyar financieramente la reconstrucción de la economía japonesa que había quedado dañada por la guerra.

Debido a este control, el tipo de interés se mantenía artificialmente bajo, lo que aceleró la industrialización e incrementó la competitividad de la economía japonesa.

En el Japón de la posguerra, donde la producción había sido totalmente destruida por el bombardeo quedándose sin recursos naturales, hubo que recurrir como medio de supervivencia al mercado exterior. Así podemos ver que era indispensable la industrialización y la promoción de la exportación como medio de supervivencia.

Debido a la escasez de fondos, el gobierno se vio obligado a distribuirlos a los sectores prioritarios; de esta necesidad nació el control sobre la división de las actividades bancaria, a fin de canalizar los fondos necesarios estratégicamente y eficazmente.

En cuanto al aislamiento del mercado nacional vemos que tiene dos objetivos:

1. Posibilitar el mantenimiento del tipo de interés bajo.
2. Evitar la salida de reservas en divisas.

Estos controles y restricciones han contribuido de forma central a la reconstrucción y desarrollo de la economía japonesa de la

posguerra, según puntualización de Tadao Sawaki director general de The Bank of Tokio en España.

Los cambios que rodearon al sistema financiero

Después de la crisis del petróleo en 1973, la economía Japonesa entró en un período de crecimiento moderado logrando así una economía firme y madura. Acaba así el período de desarrollo de inversiones en el sector privado. Por este motivo, la demanda de fondos en este sector se redujo considerablemente.

Por el contrario el Gobierno para promover una política de expansión necesitaba fondos, emitiendo así una deuda pública importante, cuya necesidad de colocación aceleró la liberalización del tipo de interés.

La reducción de la demanda del fondo por parte de las empresas privadas les ha permitido buscar fondos de menor coste, lo que diversificó la fuente de captación de fondos. Las empresas empiezan así a captar el fondo necesario para la emisión de acciones, bonos convertibles, bonos con Warrant, pagarés o créditos en divisas, en el mercado internacional.

Vemos así que disminuye la dependencia de las empresas con el banco. Igualmente los depositantes prefieren elegir los papeles o depósitos que producen alta rentabilidad.

Referente a la captación de fondos ajenos por la diversificación de la fuente, podemos ver como las empresas tienden a acudir cada vez más al mercado de capital, no dependiendo así, tanto de los bancos.

De esta manera destaca cada vez más la tendencia de "securitización" en la que no se justifica la diversificación entre rama bancaria y rama de valores.

El poder de la economía de Japón se ha fortalecido significativamente. Hay que destacar el superávit del comercio exterior que

se acumulaba rápidamente. Así la protección del mercado japonés ya no es tan necesaria para separarla del mercado internacional.

Debido a los cambios anteriormente comentados, los controles y restricciones que habían contribuido a la recuperación de la economía japonesa actualmente se están convirtiendo en un obstáculo a su desarrollo, haciéndose necesaria una reforma del actual sistema financiero que responda a los cambios que se están dando en las superpotencias (EEUU y la Unión Europea).

LA ECONOMÍA DE BURBUJA. FORMACIÓN, ESTALLIDO Y REPERCUSIÓN

La economía japonesa tiembla. El poderoso yen y los bajos tipos de interés provocaron en 1985 un auge en los mercados de acciones y en los bienes inmuebles; hasta hace unos años se creía que la prosperidad económica de Japón y su fuerte posición financiera internacional serían eternas. El último decenio del siglo, sin embargo, ha comenzado con el desmoronamiento de este frágil mito. La burbuja, por decirlo así, ha estallado.

Los economistas utilizan el término burbuja para referirse al fenómeno especulativo que se produce cuando los precios de los bienes se disparan por encima de un nivel teóricamente justificable. En su *Short History of Financial Euphoria*, John Kenneth Galbraith escribió que la euforia especulativa conduce a "interesarse por el crecimiento de los valores y de la riqueza, a lanzarse a participar, lo cual hace subir los precios, y a un *crash* eventual de consecuencias tristes y penosas". Con el estallido de la burbuja especulativa en la economía nipona, Japón ha pasado por algunas dificultades que no son otras que las tristes y penosas consecuencias descritas por Galbraith.

Las fluctuaciones financieras entre 1985 y 1990 presentan dos características importantes. La primera es que fueron impulsadas

por las drásticas modificaciones que se produjeron durante ese período en los índices de cambio extranjeros -especialmente en el del yen-dólar-, que a su vez fueron motivadas, en gran parte, por la política de tipos de cambio adoptada por el Gobierno de EEUU. La segunda es la burbuja japonesa de finales de la década de los ochenta. Al igual que en el caso anterior, únicamente fue posible porque las autoridades financieras permitieron la liquidez necesaria para su formación.

Es normal que al estallar la burbuja especulativa se busque a los culpables. Pero según Galbraith, es improbable que la gente asuma la responsabilidad de la especulación o la aceptación del excesivo optimismo: esto supondría reconocer la insensatez general. De todos modos esta experiencia nos ha enseñado que se trataba de la típica burbuja, dado que el crecimiento del crédito desempeñó un papel decisivo en su formación.

Retrocedemos hasta noviembre de 1980, cuando el candidato republicano Ronald Reagan estableció a partir de aquella fecha cuatro medidas políticas destinadas a fortalecer su país, tanto en el aspecto militar como en el financiero. La política económica, llamada "reaganomics", provocó un rápido auge, pero también causó un inmediato aumento del presupuesto federal, un pronunciado deterioro de la cuenta corriente, un crecimiento de los índices de intereses mobiliarios y un afianzamiento del dólar.

A mediados de la década de los ochenta, el círculo vicioso formado por el crecimiento del dólar y el progresivo déficit externo se convirtió en el principal problema político y económico que tuvo que afrontar EEUU. A finales de 1984, la disminución de las exportaciones y el aumento de las importaciones convirtieron a EEUU en un país deudor por vez primera desde el final de la I Guerra Mundial. En el Congreso surgieron corrientes proteccionistas. El descontento por los problemas comerciales con Japón y Europa alcanzó su punto más alto. La Administración

estadounidense optó por devaluar el dólar.

Este era el mar de fondo del acuerdo de Plaza, de septiembre de 1985, cuando los cinco países más ricos del mundo decidieron impulsar una "apreciación ordenada de las principales monedas frente al dólar". Dicho acuerdo marcó un cambio en la tradicional política estadounidense de no intervenir en los mercados de divisas. El sistema de fluctuación de los índices de cambio, iniciado en 1973, pasó de ser libre a estar controlado. En los años siguientes, el índice yen-dólar cambió de forma espectacular. En febrero de 1985 el dólar se cotizaba a 260 yenes pero, en enero de 1988, valía sólo 121 yenes; esto representaba una devaluación del 53%. Aunque el acuerdo de Plaza se estableció en respuesta a las condiciones económicas estadounidenses, hemos de señalar que tuvo un papel decisivo en las subsiguientes fluctuaciones de los mercados financieros japoneses.

El crecimiento del yen dio lugar, como es natural, a un interés mercantil más bajo. El tipo de descuento oficial del 5% en el momento que se firmó el acuerdo de Plaza, se redujo al 2,5% en cinco etapas, en febrero de 1987, y el interés de los bonos del Estado con un plazo de diez años bajó del 7,2% en febrero de 1987, al 3.7%, en mayo de 1987. Tres son las razones de la caída de los tipos de interés. Una es el descenso de las exportaciones y la consiguiente desaceleración económica producida por la subida del yen. Otra, la disminución del índice de inflación nacional, a causa de la bajada de los precios de las importaciones provocada por la subida del yen. La tercera, la preocupación por una posible recesión motivada por la fortaleza del yen. Las autoridades rehusaron tomar cualquier medida con tal de detener la caída. Los bajos intereses significan, a su vez, que los precios de los activos son altos. Ambos casos están relacionados: una caída en los tipos de interés a largo plazo incrementa las previsibles ganancias de los activos.

Otro problema distinto es sobre qué ocurrió a partir de entonces. Los tipos de interés no cambiaron especialmente entre finales de 1987 y 1989, pero los precios de las acciones y de los bienes raíces experimentaron alzas. Estas subidas no se pueden explicar solamente sobre una base teórica. En otras palabras, se estaba formando una burbuja especulativa.

Ninguna burbuja puede formarse sin la voluntad de la gente que acepta el "mito de los precios progresivos", a saber, la creencia de que el coste de los activos que ya es lectiva es imprescindible para la formación de una burbuja, pero no basta por sí misma. Debe darse también un exceso de créditos. Y esto fue lo que realmente ocurrió a finales de la década de los ochenta.

Entre 1987 y 1990, la cantidad de dinero experimentó un aumento medio del 10,8% anual y superó el crecimiento del PNB nominal en una media de 4,5 puntos. Esta liquidez monetaria también estaba por encima del incremento del PNB nominal entre 1980 y 1986, pero sólo en una media de 2,4 puntos anuales. Se trata de una diferencia significativa. Cuando la inflación es baja, la liquidez requerida para una actividad económica normal sólo necesita expandirse en un índice próximo al PNB nominal; un crecimiento excesivo de este nivel sirve para realizar transacciones de activos, o en otras palabras, para inflar la burbuja especulativa. En efecto, las estadísticas sobre los créditos facilitados por las instituciones financieras a finales de la década de los ochenta indican que la mayor parte de la demanda marginal de fondos durante este período iba destinada a la adquisición de activos. Está claro que el exceso de créditos hizo posible la formación de la burbuja.

Algunos pueden sentir la tentación de culpar a las autoridades financieras japonesas por permitir que los créditos se concedieran con tanta facilidad. Pero, la verdad es que un golpe de mala suerte, en octubre de 1987, les obligó a activar la política crediti-

cia.

En el verano de 1987, el Banco de Japón se dispuso a aplicar una política restrictiva mediante un aumento del 2,5% del tipo de descuento. En la primavera de ese mismo año, el Gobierno había anunciado un paquete de medidas para “cebar la bomba” con seis billones de yenes. La caída ocasionada por la subida del yen tocó fondo y comenzó una expansión autosostenida. Por otro lado, los EEUU ya se habían “apretado el cinturón” desde comienzos de 1987, y, en septiembre, cuando Alan Greenspan sucedió en la presidencia de la Reserva Federal a Paul Volcker, el tipo de descuento subió un punto. Semejaba que el Banco de Japón iba a seguir el mismo ejemplo en el mes de octubre, pero fue entonces cuando se produjo el golpe de mala suerte. Me refiero al “lunes negro”, 19 de octubre, en el que el *crash* de la bolsa estadounidense arrastró entre otras a las de Tokio, Singapur, Londres y Francfort. Para superar la crisis, las autoridades estadounidenses inyectaron rápidamente dinero al sistema, bajaron los tipos de interés y pidieron a los países más ricos que siguieran su ejemplo a fin de ayudar a la consistencia del dólar.

La Reserva Federal volvió a aplicar una política restrictiva en marzo de 1988 cuando se dio cuenta de que la caída tendría poca repercusión en la economía. El Banco de Japón, en cambio, no tomó medidas hasta mayo de 1989. Su forma de proceder se basaba en la idea de que Japón servía de “ancla” de la economía mundial. Se pensaba que como país que disponía de un enorme superávit en su cuenta corriente y que actuaba como proveedor de capital del resto del mundo, no podía subir sus tipos de interés sin causar serias dificultades a los EEUU, que sufría un déficit en su cuenta corriente y que dependía de la afluencia del capital japonés. Existía el temor de que la restricción del dinero, mediante la reducción de la afluencia, pudiera provocar otro *lunes negro*.

Este miedo contuvo a Japón, cuyo gobierno permitió la expansión del crédito que actuó como fuerza motriz en la formación de la burbuja. Hay que observar aquí, una vez más, como en el caso del acuerdo de Plaza, Japón aplicó una política basada sobre todo en consideraciones externas, más concretamente en su preocupación por la situación de la economía estadounidense.

A finales de 1988, al subir de nuevo el dólar, los mercados financieros japoneses experimentaron un cambio decisivo. Una serie de factores habían impulsado la subida del dólar: las perspectivas de un recorte de gastos basadas en la mejora de las relaciones entre EEUU y la URSS; el progreso de las negociaciones entre el Congreso y la Administración sobre el recorte del déficit federal y la mejora en la balanza comercial de EEUU. Por parte japonesa, el mecanismo que regulaba la subida de la moneda y la caída de los tipos de interés, y la subida de precios de los activos sigue un orden inverso. El resultado fue el debilitamiento del yen. El inflado precio de los activos japoneses en el marco de un yen fuerte hizo que bajara el índice de ganancias de tales activos; y con la moneda en alza, los activos extranjeros, que ofrecían un alto índice de beneficios, se presentaron como una auténtica ganga. La consecuencia de todo ello fue que los japoneses realizaron grandes adquisiciones de activos en el extranjero. La venta de yenes y la compra de otras monedas para financiar este tipo de transacciones socavaron el valor del yen.

Así mismo, las autoridades estadounidenses contribuyeron a debilitar el yen con una política basada en un yen fuerte. La caída del dólar, tras el acuerdo de Plaza, mejoró rápidamente la balanza de pagos estadounidense, a finales de 1988. Sin embargo, en contrapartida, la debilidad del dólar animó a los japoneses a lanzarse a comprar propiedades en EEUU. Los inversores japoneses recurrieron a sus activos inflados, para adquirir de forma alocada inmuebles y empresas americanas.

La sensación de que Japón estaba comprando EEUU provocó una corriente nacionalista que pudo muy bien precipitar la adopción de medidas para apoyar al dólar. Conviene señalar que la moneda norteamericana comenzó a subir en el momento que George Bush fue elegido presidente. Después de su investidura, la Administración estadounidense se mostró partidaria de un dólar más fuerte. Al parecer, diversas circunstancias obligaron a efectuar un cambio estratégico en la política monetaria estadounidense.

En mayo de 1989, el Banco de Japón subió finalmente el tipo de interés. Una serie de aumentos siguieron al alza inicial del 2,5% al 3,25%, hasta alcanzar en 1993 el 6%. Las condiciones para las restricciones monetarias eran más que suficientes: el recalentamiento de la economía nacional, la inflación provocada por la caída del yen, el deseo de evitar que siguiera cayendo y el rápido crecimiento de la provisión de dinero. Tras esta subida todos los tipos de interés del mercado experimentaron un alza destacada. La renta de los bonos del Estado con un plazo de diez años, que en los primeros meses de 1989 estaba entorno al 5%, alcanzó el 8% en octubre de 1990. El aumento de los precios del crudo a causa de la Guerra del Golfo Pérsico, cuya crisis estalló en agosto de 1990, fue ciertamente un factor determinante en el aumento de los tipos de interés, pero hay que destacar que la tendencia al alza se había iniciado ya el año anterior.

A medida que subían los tipos de interés caía el mercado bursátil. El índice Nikkei, que alcanzó los 39.915 puntos el 29 diciembre de 1989, bajó a los 20.221 el 1 de octubre de 1990; desde entonces ha experimentado subidas, pero sólo hasta los 25.000 puntos. La burbuja ha estallado, al menos en el sector bursátil. Los precios del suelo también han dado señales de variación, aunque con cierto retraso. De todas maneras cualquier discusión seria sobre los precios del suelo ha de tener en cuenta los impuestos y las disposiciones legales. Hay que observar que a

principios de 1991 se inició un descenso y, que su impacto se hace sentir actualmente en las compañías financieras.

El dólar, que en abril de 1990 se cotizaba a 160 yenes, descendió hasta 124 yenes en octubre de ese mismo año. Este ajuste fue un reflejo del incremento de los tipos de interés de Japón, pero, a juzgar por su ritmo y su trascendencia, algunos autores sospechan que está relacionado con la actitud política estadounidense.

Al parecer, en la primavera de 1990, el Gobierno estadounidense había vuelto a modificar su política de apoyo al dólar por miedo a que un yen excesivamente débil acelerara la caída de los precios de las acciones en Japón, lo que originaría un *crash* que podría repercutir negativamente en EEUU. Cuando el secretario del Tesoro y el presidente de la Reserva Federal de EEUU se reunieron con los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Siete, en mayo de 1990, declararon públicamente que no era "deseable" mantener el yen en un nivel bajo. En verano, varios políticos estadounidenses afirmaron que un dólar más barato podría ser el medio más apropiado para fomentar las exportaciones y por tanto reactivar la economía. Este punto de vista fue respaldado por el presidente de la Reserva Federal. No hay duda de que, una vez más, se adoptó una política en torno al dólar que favorecía a los intereses de EEUU pero, en esta ocasión, el cambio se debió al miedo a que la economía japonesa sufriera un lapso.

Significado de las fluctuaciones entre 1985 y 1990

Después de revisar las fluctuaciones del período comprendido entre 1985 y 1990, es interesante ahora considerar su significado.

Tal como he indicado anteriormente, la fuerza motriz que impulsaba las fluctuaciones provenía de los movimientos producidos en el mercado de divisas. Cuando en 1973 se adoptó el

sistema de tipos flotantes se esperaba que los tipos de cambio actuaran como un mecanismo de autorregulación que pusiera fin a los desequilibrios comerciales. La política de no intervención de las autoridades estadounidenses se basaba en la confianza que despertaba este mecanismo de mercado. Pero, más tarde, la política que Reagan llevó a cabo a mitad de la década de los ochenta ocasionó la subida del dólar sin tener en cuenta que EEUU tenía un déficit exterior enorme. Esto creó unos problemas políticos y económicos tan graves que cuando James Baker fue nombrado secretario del Tesoro en 1985, el Gobierno estadounidense abandonó la actitud de no intervención. Baker preparó el acuerdo de Plaza y el dólar bajó de nuevo.

Al parecer, los cambios que se produjeron en los tipos de interés en los últimos años de la década de los ochenta llevaron a las principales monedas a una escala de equilibrio de los tipos. "Escala de equilibrio" significa aquí un nivel de cambio que los respectivos países pueden soportar sin excesivas dificultades. Los cambios producidos en los tipos a partir de estos años, han sido cualitativamente diferentes de los del período analizado, e incluso han implicado variaciones en la escala de equilibrio, como era de prever. En el período comprendido entre 1985 y 1990 se había pasado de una fuerte inestabilidad a los niveles de equilibrio. Esto sirve para constatar que la volatilidad financiera que tenía sus raíces en las tendencias de las monedas del período fue un fenómeno pasajero durante el cambio estructural del cambio de divisas.

Otro punto que se desprende del examen anterior es el importante papel que desempeña la política de EEUU en la formación de los movimientos de los tipos de interés. La fortaleza del yen a partir del acuerdo de Plaza fue la respuesta a la presión proteccionista del Congreso, que se alarmó ante el aluvión de importaciones y el crecimiento del déficit en la cuenta corriente de EEUU. En 1988 se inició una política destinada a fortalecer el

dólar. Esto, como es natural, originó unos cambios fundamentales en la economía, pero también sirvió de medio eficaz para contrarrestar la política financiera japonesa que compraba propiedades americanas a precio muy bajo. El retorno a un yen fuerte, a partir de abril de 1990, puede verse como una política que perseguía tanto la estabilización del mercado japonés como la salvaguarda de la economía estadounidense.

Con esto, no se quiere decir que todos los movimientos del tipo de cambio de este período hayan sido fruto de maniobras; sólo subrayar que los tipos de cambio tienen un impacto importante en la economía de un país y que como tal, exigen un planteamiento estratégico y a gran nivel. La ausencia de un planteamiento estratégico por parte de Japón ha obligado a su economía a "navegar a la deriva" en un mar realmente encrespado.

Lo expuesto hasta ahora pone de manifiesto el papel crucial que ha desempeñado el incremento de dinero en la formación de la burbuja especulativa japonesa. El Banco de Japón ha respondido correctamente a las demandas externas de llevar a cabo una relajación monetaria después del *crash* bursátil de 1987, a pesar de que la situación nacional requería una política más restrictiva. Es cierto que la libertad japonesa en política monetaria, se ve limitada por su responsabilidad, en tanto que es un país con un importante superávit externo. Con esto, se quiere poner de relieve que el éxito ha resultado incierto cuando las autoridades japonesas dan prioridad a las condiciones de la economía estadounidense y se camuflan en llamadas a la coordinación política.

Uekusa Kazuhide ha afirmado: "Está claro que las autoridades financieras han de prestar más atención a los precios de los activos". Esto lo constatamos en que los bancos centrales tradicionalmente han tratado de estabilizar los precios de los productos y de los servicios, mientras los precios de los activos, analizados como el valor presente, descontado ya de futuros valores posi-

ble, y los tipos de interés a largo plazo que son el principal factor determinante de los cambios en los precios: no son vistos como un motivo de preocupación directa en la formulación de una política monetaria.

A pesar de ello, si observamos las tendencias de la bolsa de los activos veremos que los períodos de incrementos anormales de los precios tienen un origen monetario. El Banco de Japón permitió un exceso de liquidez porque consideró que no se iban a rebajar los precios de los bienes y los servicios. Sin embargo, el dinero excedente tenía que fluir hacia algún sitio y fue a parar al comercio de las acciones y el sector inmobiliario, ya que el mercado esperaba que estos bienes continuaran revalorizándose.

Que la gente esperase que los precios de ambos bienes subiesen a pesar de tener importancia, la tiene en menor grado en la formación de la burbuja que el hecho de la existencia de un exceso de liquidez.

Este exceso de liquidez se dirigió hacia el suelo y las acciones en bolsa. En cuanto al suelo, se activó la especulación en las zonas metropolitanas.

¿Por qué se dirigió la especulación al terreno? Para poder contestar a esta pregunta, hay que explicar el significado que tiene el terreno en Japón: Japón tiene un territorio de 378.000 kilómetros cuadrados (frente a España que tiene 504.750) del cual el 70% es montañoso. Esto hace aumentar la presión demográfica sobre el suelo, que se sitúa entorno a 328 personas por metro cuadrado. Por eso el precio del suelo en Japón es sumamente elevado.

Siempre ha existido un desequilibrio entre la oferta y el exceso de demanda, por eso existe un mito sobre el precio del terreno, el cual va a estar siempre en alza.

La banca aceleró la especulación sobre el terreno que era la

garantía más segura, de ahí que los bancos concedieran activamente créditos hipotecarios sobre la garantía del terreno.

Las empresas de producción y las empresas financieras no bancarias destinaron el dinero de los créditos para la especulación en el terreno. Como consecuencia, el precio del terreno subió vertiginosamente, llegando a alcanzar un metro cuadrado en el centro de Tokio el precio de cien millones de yenes. Mientras tanto, el problema de especulación se convirtió en un problema social. Finalmente en 1989, el Ministerio de Hacienda comenzó a aplicar la política de la restricción integral del crédito al terreno contra los bancos. El precio del terreno deja de subir y comienza a bajar en 1990. A continuación las transacciones del terreno caen en picada debido a la inexistencia de compradores. De forma paralela aumenta el incumplimiento de créditos.

Los bancos no pudieron recuperar los créditos impagados del terreno que habían asegurado como garantía. Este hecho ha pesado como una losa en la cuenta de resultados de la gran banca nipona.

La crisis bursátil estaba ya encaminada al cobro de una dolorosa factura a bancos y compañías de valores japoneses. La época de vacas gordas había terminado, y no era posible prever que el mercado financiero sufriera una transformación en positivo en un plazo corto de tiempo.

El hundimiento de la Bolsa había coincidido con la aparición de sombras en el hasta entonces horizonte dorado del sector inmobiliario.

Se pusieron en marcha ciertas medidas promovidas por el Gobierno para frenar, mediante mayores presiones fiscales, la gran especulación existente y otras que se enmarcaban en el entorno internacional, como la que obligaba a todas las sociedades de crédito de países industrializados a disponer de un

mínimo de fondos propios equivalente al 8% de sus activos, impuesta por el Banco de Pagos Internacionales de Basilea. Esta normativa de incremento del riesgo de capital afectaba sobremanera a la banca japonesa, en donde el nivel de capitalización había sido tradicionalmente muy bajo si se comparaba con el elevado volumen de inversiones, debido a las máximas facilidades de financiación que el mercado permitía y a las peculiaridades del propio sistema bancario.

A pesar de estos esfuerzos, el sistema financiero no ha llegado a recuperarse. La banca ha pasado de reducir sus beneficios, en cuantías de hasta el 50% en un solo año en bancos tan importantes como el Nomura (banco más grande de Japón) a tener que contabilizar sustanciosas pérdidas. Esto ha provocado que muchas de las entidades financieras, incluyendo agencias bursátiles de reputado prestigio como Yamaichi, no hayan podido superar la morosidad, teniendo que cerrar sus operaciones.

Algunas consideraciones sobre el mercado laboral

CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE TRABAJO NIPÓN

Por lo general, el mercado de trabajo japonés ha sido considerado por las economías occidentales como un sistema de relaciones sólo válido para una sociedad tan disciplinada y con rasgos culturales e históricos tan peculiares como es la japonesa. En nuestro país, las referencias a aspectos concretos del sistema de relaciones laborales japonés suele contemplarse con cierto recelo o, en el mejor de los casos, se utiliza de forma parcial para defender argumentos contrapuestos respecto al papel que deben jugar los agentes sociales en nuestro mercado de trabajo.

Por un lado, los empresarios valoran muy positivamente los aspectos que tienen que ver con la productividad y disciplina de los trabajadores, pero rechazan aquellos otros que tienen que ver

con el empleo vitalicio y con la estabilidad en el empleo. Por otro lado, los sindicatos reclaman mayor participación de los trabajadores en la gestión de la empresa pero, a la vez, rechazan la negociación directa a nivel de empresa y la vinculación de los salarios a la productividad. Por su parte, la Administración envidia el espíritu de colaboración que muestran los sindicatos japoneses respecto a los planes macroeconómicos gubernamentales pero, al mismo tiempo, mantiene una actitud poco abierta a la participación de los sindicatos en esos planes y concibe el ajuste de plantillas y la precarización del empleo como vías naturales del ajuste de nuestro mercado de trabajo.

Sin embargo, todavía es frecuente que la aceptación o rechazo de esos argumentos no responda a un conocimiento real de las condiciones generales del mercado de trabajo japonés y, en consecuencia, el tópico o la anécdota sustituya a los razonamientos basados en la realidad y la lógica económica. Por ello, sin pretender profundizar en ese complejo sistema de relaciones laborales, parece conveniente intentar una aproximación general a algunos de sus aspectos más destacables de las relaciones laborales japonesas en un momento en el que la capacidad de generar empleo de los mercados occidentales es cada vez menor.

La economía japonesa no ha escapado a la situación general de recesión económica de los últimos años, y en este trabajo trataremos de poner de manifiesto que esta recesión ha sido más dilatada en este país que en los países occidentales. Mientras que en 1988 la tasa de crecimiento del PIB de Japón se situaba entorno a un 6%, cinco años más tarde registraba una tasa del 0,2%. A pesar de la evolución descrita, la tasa de paro de la economía japonesa nunca ha superado el 3% de la población activa en los últimos siete años, frente al 7% de los EEUU o el 10,8% de la UE.

Esta situación significa que, a diferencia de lo que sucede en el

ámbito norteamericano y europeo, cualquier japonés que desea trabajar todavía tiene la oportunidad de encontrar un empleo en un plazo relativamente corto de tiempo³. Y, lo que es más importante, una vez conseguido el empleo, es prácticamente independiente de los vaivenes de la coyuntura económica de cada momento que como veremos más adelante es un aspecto que algunos teóricos ven como trasfondo de lo que hemos llamado Kudoka, es decir, el vacío productivo que se refleja en Japón debido a que las empresas niponas se dirigen a mercados en los que la flexibilidad laboral es mayor. Otro aspecto a tener en cuenta en la reciente evolución del mercado de trabajo, es la evolución de los salarios. De hecho, durante los últimos años, el crecimiento de los salarios nominales ha superado sistemáticamente más de tres puntos porcentuales el crecimiento de la inflación y, en consecuencia, se ha conseguido una continua mejora en el poder adquisitivo de los trabajadores japoneses. Aparejado a este crecimiento real de los salarios, los costes laborales unitarios han registrado una espiral ascendente en los últimos años rompiendo con la tendencia existente hasta el año 94, en la que el incremento de la capacidad adquisitiva del trabajador era acompañada de una envidiable estabilidad de los costes unitarios de producción lo que había permitido a la economía japonesa mantenerse en los niveles más altos de competitividad mundial. Este hecho se ha visto reflejado en estadísticas recientes, de modo que un país que siempre ocupó los primeros puestos en cuanto a productividad laboral, actualmente se encuentra en el puesto décimo⁴.

A continuación analizaré algunos de los elementos diferenciales del mercado de trabajo japonés y el lector podrá observar por sí mismo lo que pueden ser las claves de la rigidez del merca-

3 Esta situación en los últimos años empieza a ser cuestionada.

4 Es obvio que el país posee algunos sectores extremadamente ineficientes, como la agricultura, las telecomunicaciones o la distribución; pero incluso cuando limitamos el análisis a la producción industrial, Japón no consigue ocupar más que el quinto lugar.

do laboral, que si bien hasta ahora se habían obtenido buenos resultados, el nuevo marco de relaciones internacionales requiere un planteamiento distinto.

Predominio del empleo vitalicio

A pesar de las difíciles condiciones económicas de los últimos años, el predominio de los contratos de carácter vitalicio sigue siendo una realidad en el mercado de trabajo japonés y afecta a más del 85% del empleo total.

Aunque el sistema de empleo vitalicio no está establecido por ley o por contrato, es una práctica ampliamente aceptada por trabajadores y empresas. Y conviene tener en cuenta que, a diferencia de lo que suele pensarse, este sistema no responde a actitudes más o menos paternalistas de las grandes compañías, sino a criterios de pura racionalidad económica de los que obtienen ventajas tanto trabajadores como empresarios.

Por regla general, un trabajador japonés completa toda su carrera profesional en una misma empresa. Su incorporación a la misma se hace, en principio, con independencia del nivel de cualificación obtenido en el sistema educativo general, puesto que es la propia empresa la que se encarga de proporcionar la formación específica necesaria. Comienza así un largo período de formación y prácticas mediante rotación por cada uno de los distintos departamentos de la empresa que se prolongará a todo lo largo de su vida profesional. Este sistema de rotación y formación profesional continuada les convierte en verdaderos trabajadores polivalentes y sirve, además, para establecer los criterios de promoción interna en la empresa.

Si se acepta el sistema el puesto de trabajo y las posibilidades de promoción y mejora en el nivel de remuneración están garantizados hasta la edad de jubilación. Ello no significa que los trabajadores no puedan abandonar libremente la empresa, pero en

este caso prácticamente deberán comenzar de nuevo su carrera profesional y verán disminuir sustancialmente el fondo de pensiones que la empresa dota para ellos en función de la categoría alcanzada y la antigüedad en el empleo.

Ese mismo sistema asegura también la capacidad de respuesta a los cambios económicos estructurales, sin tener que recurrir a despidos masivos o a la contratación temporal. De hecho, cuando se producen excedentes laborales por caída de la producción, las empresas tratan de no recortar las plantillas de trabajadores afectados y mantener a sus empleados el mayor tiempo posible mediante recolocaciones, reducción de horas extras, recortes de jornada con el mismo sueldo y programas adicionales de recualificación. Y es evidente que esa política de ajuste resulta técnica y económicamente más viable cuanto mayor sea la capacidad de adaptación de los propios trabajadores.

Transparencia en el sistema de promoción-remuneración

En las economías occidentales el nivel de remuneración se determina, en general, de acuerdo con los principios de mercado y en función del grado de cualificación que exige un determinado puesto de trabajo. Es decir, el salario remunera al puesto de trabajo y no al trabajador.

Por el contrario, en el sistema salarial japonés estas consideraciones de mercado sólo cuentan para los jóvenes que acaban de terminar sus estudios o para aquellos trabajadores con contrato temporal y de cualificación muy específica. Para la mayor parte de los trabajadores el salario se establece en función de la antigüedad en el puesto de trabajo, de su capacidad para adquirir conocimientos dentro de la empresa y de su nivel de productividad. Y todo ello dentro de un sistema de rotación continuo por distintos puestos de trabajo que impide relacionar directamente empleo con salario. Es decir, en Japón se remuneran las cualidades personales del trabajador para ocupar un puesto de traba-

jo. De hecho los trabajadores consideran que su trabajo es una carrera y no un empleo.

Dentro de este sistema de empleo vitalicio y de promoción aceptado por la mayoría de las grandes empresas japonesas, la condición de obrero no limita -en principio- el acceso a puestos de responsabilidad y mejor remunerados. Son la cualificación y la experiencia obtenidas dentro de la empresa a través de los años los criterios básicos que determinan la promoción y remuneración anual. De ese modo, un trabajador puede prever, desde una situación la estabilidad en el empleo, cual puede ser su trayectoria profesional en función de su esfuerzo personal. En estas condiciones es fácil que el trabajador se identifique más con la empresa donde presta su esfuerzo.

Por otro lado, las condiciones de trabajo y remuneración son bastante homogéneas entre las distintas empresas y al mismo nivel de categoría profesional. De hecho, cuando se inicia la actividad laboral en una empresa la diferencia salarial entre un titulado universitario y un trabajador con nivel de cualificación equivalente a formación básica es muy baja, y se amplía a medida que se acumulan años de servicio y experiencia profesional. El nivel de ingresos crece hasta alcanzar un máximo cuando el trabajador tiene entre cincuenta y cinco y sesenta años, y a partir de ese momento -que coincide con la jubilación- el nivel de ingresos desciende para los que se mantienen en el mercado de trabajo. En definitiva, el abanico salarial es mucho más estrecho y, hasta cierto punto más transparente que en los mercados de trabajo europeos.

Relaciones laborales estables

La estabilidad en las relaciones laborales no son una tradición en el mercado de trabajo japonés, de hecho en los años setenta la conflictividad laboral se situaba a niveles muy semejantes a los que correspondían al resto de los países industrializados del

mundo. Sin embargo, durante la última década las relaciones laborales en este país han mostrado una envidiable estabilidad y la conflictividad laboral, tanto en número de huelgas como en jornadas de trabajo perdidas, se han reducido drásticamente hasta alcanzar niveles mínimos si se les compara con los países de la UE o los propios EEUU.

Con frecuencia se argumenta que la poca beligerancia que, por lo general han mostrado los sindicatos japoneses en los últimos años tiene que ver con la consolidación de una estructura sindical excesivamente atomizada y sometida a las directrices de la política económica gubernamental a través de las federaciones sección y la propia Confederación Nacional. Conviene recordar que, en estos momentos, existen en Japón más de treinta mil sindicatos como resultado que la mayor parte de ellos están organizados a nivel de empresa.

Es cierto que la atomización industrial no favorece las posturas de fuerza en las reivindicaciones laborales y que, en la negociación salarial anual, los mayores sindicatos del sector privado suelen decidir sus demandas en función de los resultados de las empresas y los objetivos macroeconómicos del gobierno. Pero, en un país como Japón, conviene tener en cuenta algunos aspectos adicionales que pueden explicar este pragmatismo y disciplina sindical.

Como punto de partida debe tenerse en cuenta que las bajas tasas de paro de los últimos años, el mantenimiento del poder adquisitivo de los salarios, la estabilidad en el empleo y transparencia en el sistema de promoción-remuneración son aspectos muy valorados por los trabajadores japoneses y, sin duda, contribuyen a estabilizar las relaciones laborales en ese país.

Por otra parte, la participación de los trabajadores en la gestión empresarial facilita relaciones laborales más fluidas. Tal participación se establece a través de un sistema de consultas que no se

limita exclusivamente a aspectos laborales sino también de carácter técnico, financiero y de organización general de la actividad empresarial. Alrededor del 60% de las empresas del país cuentan con comités de consulta donde participan representantes de distintos departamentos o secciones, independientemente de su condición de miembro del sindicato.

A ese sistema de consultas se accede desde un conocimiento profundo de la empresa por parte de los interlocutores sociales. Recuérdese que los puestos directivos son generalmente promovidos desde los cuadros intermedios de la propia empresa y a esta última categoría profesional sólo se accede por la vía de promoción interna, después de haber adquirido la experiencia necesaria a través de la rotación sistemática por distintos puestos de trabajo de la empresa. Por tanto, no sorprende que se llegue más fácilmente a posturas convergentes respecto a las posibilidades de hacer frente a las demandas sindicales sin recurrir a situaciones de conflicto colectivo con la frecuencia de los países europeos.

ELEMENTOS DE FLEXIBILIDAD DEL MERCADO DE TRABAJO

Desde una concepción occidental del mercado de trabajo, el predominio de un sistema de empleo vitalicio donde la antigüedad determina, directa o indirectamente, alrededor de dos tercios del ingreso mensual de un trabajador medio y donde las posibilidades de despido sólo cuentan para una pequeña parte de asalariados con contratos no vitalicios, constituye un factor que determina un alto grado de rigidez a la hora de adaptarse a los cambios de la coyuntura económica. Es decir, en el mercado de trabajo japonés existe poco margen para el ajuste vía contención de salarios y, mucho menos para un ajuste vía despidos como fórmulas de flexibilización de los costes de producción.

Esa compatibilidad entre estabilidad en el empleo, costes laborales rígidos y elevada competitividad del factor trabajo suele

explicarse, desde la perspectiva occidental, con un razonamiento simplista y por ello erróneo: la clave está en que gracias a la disciplina y capacidad de trabajo de los trabajadores, las empresas japonesas cuentan con una mano de obra más productiva que la de sus competidores europeos o norteamericanos en los mercados internacionales.

Una vez más conviene superar el ámbito de la anécdota cuando se habla del rendimiento o de la productividad de los trabajadores japoneses. Porque, si bien es cierto que todavía dedican más horas de trabajo al año que en otros países industrializados (semana laboral de cuarenta y cuatro horas y vacaciones limitadas a dos semanas,...) los factores determinantes de su productividad deben buscarse en otros aspectos concretos de su mercado de trabajo y del sistema de gestión empresarial japonés.

Una consideración diferente de los costes del trabajo

Los directivos japoneses tienden a considerar los costes de trabajo como un coste fijo de producción. Es decir, entienden que la lealtad a la empresa, la disciplina y el rendimiento del trabajador tiene un coste muy elevado sobre el que no cabe plantearse recortes sustanciales para mejorar beneficios a corto plazo. Por el contrario conciben el beneficio como resultado de una estrategia a más largo plazo, basada en la incorporación de la tecnología más moderna y la expansión continuada de sus cuotas de mercado, donde el capital humano juega un papel preponderante. De ahí que, ni siquiera en momentos de recesión, se recurre de forma sistemática a los recortes salariales o despidos como forma de reducir costes. Desde la perspectiva japonesa, ello no sería más que una forma de descapitalizar la empresa.

Menores costes de adaptación a los cambios de la demanda

El continuo proceso de adaptación y formación que se exige a cualquier trabajador a cambio de la seguridad del empleo vitali-

cio resulta decisivo en la estrategia comercial de las grandes empresas japonesas. Con este sistema se obtienen trabajadores muy cualificados y polivalentes, lo que permite a las empresas adaptar rápidamente su organización a los cambios que exija la innovación tecnológica y obtener los elevados niveles de productividad que las hace competitivas a nivel mundial.

Y todo ello sin grandes costes adicionales porque, con el sistema de empleo vitalicio las empresas disponen de su propio mercado interno de trabajo y no tienen que recurrir al exterior y competir por la captación de los personales cualificados, salvo para cubrir puestos muy específicos. De este modo, el coste de reclutamiento es muy pequeño, lo que unido a la casi inexistencia de costes por despidos permite a las empresas desviar una parte importante de recursos hacia la inversión en capital humano.

Ajustes de jornada laboral como estrategia de flexibilidad

Dada la escasez de oferta de trabajo resultante del alto nivel de empleo de población activa, las empresas utilizan las horas extraordinarias para ajustar su producción a los altibajos de la coyuntura económica en cada momento. La parte de salario mensual recibida por ese concepto es importante y explica la notable diferencia en el número de horas que los japoneses dedican al trabajo respecto a los de otros países industrializados.

Al parecer, los trabajadores japoneses prefieren recibir los beneficios derivados de la mejora de productividad en forma de mayores salarios en lugar de reducir las horas de trabajo, hasta el punto de poner cierta resistencia a la implantación de la jornada laboral de cuarenta horas propuesta por las autoridades gubernamentales para mediados de 1990. Actualmente, apenas el 39% de la población laboral se limita a cumplir la jornada normal de cuarenta y cuatro horas a la semana.

Menor presión de la oferta de trabajo más cara

Recordemos que la vida laboral de un trabajador japonés es notablemente más corta que la de un trabajador español o de otros países europeos. El momento de la jubilación se alcanza a los cincuenta y cinco años, con ello la presión de oferta más cara desaparece diez años antes que en nuestro país. El abandono de la actividad está estimulado, no sólo por el sustancial fondo de jubilación que disfrutaban los trabajadores japoneses, sino también por el drástico recorte que sufre el salario de cualquier trabajador que decida seguir activo a partir de la edad de jubilación.

Contratación laboral específica

En las relaciones laborales japonesas no es extraña la figura de la contratación temporal como fórmula de flexibilización del mercado de trabajo: a la altura de 1992, la proporción de trabajo temporal se situaba entorno al 12% de la población asalariada japonesa.

Pero, además de que esta proporción apenas alcanza un tercio de la correspondiente al mercado de trabajo español, en Japón la contratación temporal no tiene como objetivo principal facilitar el paro y contener la presión de los costes de trabajo con carácter general, sino flexibilizar la contratación de técnicos y especialistas para trabajos muy específicos y aligerar, de esa forma, la rigidez que impone la existencia del sistema de contratación vitalicio, particularmente las pequeñas y medianas empresas.

Este sistema que tradicionalmente habría sido considerado por numerosos teóricos del mercado de trabajo occidentales, como el sistema de organización de trabajo en el que, la propia concepción del trabajo y de la flexibilidad para adaptarse a los cambios económicos dentro de un esquema de relaciones laborales, había logrado mantener elevadas tasas de productividad con un bajo nivel de desempleo y un crecimiento estable de los salarios; no ha

logrado adaptarse de forma satisfactoria a los enormes cambios que se han dado en su entorno económico, haciendo necesario que se replanteen algunos aspectos centrales de su mercado laboral.

LA AVERSIÓN AL DESPIDO Y LA SUPRESIÓN DEL EXCEDENTE LABORAL

Actualmente comienza a surgir un cierto descontento que tiene como raíz la ruptura de ciertos aspectos del mercado laboral japonés, tal es el empleo vitalicio.

La conducta de las corporaciones japonesas al retener mano de obra en fases recesivas o al existir aversión al despido, provoca que esta recesión se prolongue.

Conviene observar el hecho de que las empresas japonesas no reducen las plantillas cuando la economía tropieza con dificultades. Naturalmente para reducir sus plantillas algunas empresas despiden a personal con contratos temporales y a empleados de jornada reducida a la vez que facilitan la jubilación anticipada. Estas medidas, sin embargo, no han tenido un gran impacto y no han influido en el conjunto del mercado laboral. La economía japonesa genera poco desempleo.

Las empresas estadounidenses son entidades que suben los precios cuando la economía va bien y activan los despidos cuando los negocios van mal, impidiendo de esta manera la caída de los beneficios. Las prescripciones ortodoxas en este caso son cortar la demanda en alza para contener la inflación y fomentar la demanda en momentos bajos para evitar que suba el desempleo. Aunque la eficacia de estas medidas puede verse reducida por el uso anticipado por parte de la gente, las disposiciones tienen sentido. Pero en Japón, en donde las compañías responden al auge económico aumentando las horas extras y al descenso económico dejando que caigan los beneficios hasta la pérdida y manteniendo en nómina a los trabajadores, se necesitan otro tipo de medi-

das. Dado que el desempleo no crece en demasía durante la depresión económica, las medidas políticas para generar empleo no surtirán efecto.

Aunque el gobierno japonés ha gastado grandes sumas de dinero en proyectos públicos, las inversiones sólo crean puestos de trabajo para las personas que buscan empleo y no influyen en los altos porcentajes de desempleo en casa. Además, a causa de la mecanización en la industria de ingeniería civil, se ha debilitado el impacto de los gastos gubernamentales en el desempleo. No puede decirse que las inversiones extraordinarias en servicios públicos causen una avalancha de aspirantes a trabajar con máquinas de construcción. No cabe duda de que se ha producido una basta afluencia de fondos procedentes de las arcas del Estado en el sector privado, pero ya no ha servido para revitalizar el consumo. En una economía en la que la subida de los niveles de ingresos no se traduce en un aumento del consumo, se viene abajo la teoría del efecto multiplicador.

Existe la impresión de que en realidad el efecto Mundell-Fleming ha conseguido prolongar la recesión. Aunque no está claro hasta que punto la reciente revalorización del yen se debe a ese efecto, es cierto que cuando en un país la cuenta corriente está en grandes cantidades en depósitos negros, la moneda nacional experimenta una subida. En la primavera de 1993 se observaron signos de que las disposiciones producían por fin efectos, pero el optimismo se mudó en pesimismo cuando el yen se revalorizó todavía más. La idea generalizada en esos momentos era que las sucesivas apreciaciones del yen habían sofocado la recuperación, pero parece ser que el culpable real pudo ser la ascendente presión de las progresiones inversiones públicas sobre el yen. Puede afirmarse que las inyecciones de la Administración produjeron poco efecto en la generación de demanda y uno grande en la apreciación de la moneda, cuyo impacto resultó negativo. La apreciación del yen ha provocado que el proceso de *exogeinización* del

aparato productivo nipón, es decir, la expansión hacia el exterior del mismo se haya acelerado; dado que un yen fuerte unido al hecho de una economía con una menor tasa de productividad, produciría una fuerte contracción de las ventas de las empresas en el exterior al tiempo que verían reducir su cuota dentro del mercado nacional por la llegada de productos del extranjero más baratos. En resumidas cuentas, las grandes sumas de dinero invertidas por el gobierno sólo han conseguido retrasar la recuperación.

ESTRUCTURA DE LOS COSTES LABORALES EN LA INDUSTRIA

Costes laborales (100,0)	Salario mensual (83,8)	Salario básico Incentivos Horas extraordinarias	(53,3) (25,3) (5,1)
	Otros costes laborales (16,2)	Cargas sociales Fondo de jubilación Costes de reclutamiento Costes de formación Pagos en especie Otros costes	(10,7) (4,2) (0,3) (0,4) (0,5) (0,3)

El yen y los trastornos monetarios en el sudeste asiático

La convulsión monetaria que afecta a las economías del este asiático ha sido interpretada de varias maneras. Una de ellas indica que varias divisas asiáticas han sido sobrevaloradas desde la década de los ochenta y ahora se ven forzadas a regresar al lugar donde les corresponde. Esta teoría señala que las economías de rápida expansión del este asiático han comenzado a descubrir que el crecimiento tiene barreras. Están saliendo a flote distintos fallos de los sistemas, como el problema de los créditos incobrables, la inestabilidad financiera, los límites del desarrollo dictatorial, la despreocupación sobre los derechos de la propiedad intelectual,

las infraestructuras inadecuadas y, en Corea del Sur, los dañinos efectos de los conglomerados industriales conocidos como el chaebol. Se cree que la actual depreciación de las divisas es una manifestación de las barreras surgidas en el crecimiento en forma de problemas económicos estructurales. Algunos afirman que asistimos a una crisis monetaria total.

Si aceptamos esta teoría, el factor clave es la velocidad con la que los emergentes mercados asiáticos pueden encontrar soluciones a los problemas estructurales. La enfermedad puede describirse como una crisis monetaria, pero su causa no es la especulación, sino unos problemas estructurales más profundos.

Las divisas del este asiático han iniciado un período de ajustes a raíz de la devaluación del yuan chino, que en 1994 perdió el 50% de su valor al equipararse su cambio de 5,76 a 8,62 el dólar. Dicho en pocas palabras, el mercado reaccionó a la pérdida de valor del yuan rebajando las demás divisas de la región asiática, en especial la de Tailandia y la de otras naciones del sudeste asiático. Por otra parte, la mejora de la competitividad exportadora de las economías menos desarrolladas, como la china y la vietnamita, provocó una pérdida de competitividad en las economías más desarrolladas, las cuales ven deteriorarse su posición. Uno de los problemas es que el alza de los salarios no se ha visto acompañada de la evolución de las estructuras industriales avanzadas.

Asimismo, como afirman los especialistas, los países implicados han liberalizado sus mercados financieros de forma desequilibrada, provocando la invasión de fondos extranjeros a corto plazo y el advenimiento de burbujas en el sector inmobiliario. De esta manera se aceleró la caída de las divisas cuando se hizo evidente que estaban sobrevaloradas.

Si analizamos el yen desde el mismo ángulo, constataremos que su reciente debilidad después del alza a que llegó en abril de 1995, también puede interpretarse como parte del reajuste ge-

neral de las divisas asiáticas. Puede afirmarse, asimismo, que el yen débil, que ha hecho que las exportaciones japonesas sean más competitivas que, por citar un ejemplo, las de Corea del Sur, ha sido uno de los factores del retroceso de las exportaciones de este país. Y también puede argumentarse que el proceso de ajuste monetario en Asia continuará, si el yen no logra recuperar el terreno perdido.

Hay quienes opinan que Japón es uno de los responsables de la duración de la crisis monetaria en Asia.

El sistema nipón ha sido imitado por la mayor parte de las naciones del entorno para impulsar su desarrollo. Varios de estos habrían establecido un tipo de cambio fijo ligado a las evoluciones del yen japonés. Esta política le dio excelentes resultados cuando el dólar se debilitaba frente al yen, aumentando la posibilidad de su negocio exterior. Pero estas naciones no aprovecharon la bonanza proporcionada por las exportaciones y la llegada de inversión externa directa, fruto de la deslocalización empresarial de los países desarrollados, para introducir una cierta disciplina económica y desarrollar sus estructuras.

Esto significa que la llegada de un yen más fuerte podría ser una condición para que se produjera una tendencia alcista del yuan y renaciera la calma en los mercados asiáticos de divisas.

Otros ven la crisis como una combinación de factores comunes a Tailandia, Malasia e Indonesia. El primer desencadenante de esta crisis tiene como base el gigantesco déficit de la cuenta corriente que ejerce fuertes presiones sobre unas monedas que se hallan sobrevaloradas.

Cuando los políticos tratan de corregir el efecto de dicho déficit intentando estabilizar el baht frente al dólar lo único que logran es la caída en el tipo de cambio frente al dólar, causando grave daño en la competitividad de sus productos. La pareja for-

mada por el débil yen y el fuerte baht incrementa la importación de bienes japoneses alcanzando un tercio de las importaciones en países como Tailandia. Así pues, la fortaleza del baht es la causa del aumento del déficit comercial.

Otro factor se produce con la afluencia progresiva de capital a corto plazo. Las masivas inyecciones de capital extranjero han dado beneficios, han compensado el déficit por cuenta corriente y han aumentado las reservas de divisas. Pero al mismo tiempo han impulsado a las presiones inflacionistas debido a la afluencia de dinero. Una parte de los fondos fue a parar al sector inmobiliario y a sectores especulativos donde se crearon burbujas económicas parecidas a las de Japón de finales de la década de los ochenta. En los últimos tiempos los especuladores han exprimido los subdesarrollados e insuficientemente transparentes mercados financieros de estos países para obtener beneficios a corto plazo. En el fondo de todo esto se encuentra una quiebra del mercado ocasionado por el desorden de una moral peligrosa, o más concretamente por la descomposición de las normas éticas ante la perspectiva de obtener ganancias con facilidad.

BAJO LA SOMBRA DEL DÓLAR

Sin embargo, hay también otra teoría que afirma que Asia vive una época de profundas interdependencias y, a pesar de ello, algunos países siguen basando su política monetaria en el dólar. Según esta teoría en el núcleo de la crisis monetaria existe una diferencia cada vez mayor entre la realidad asiática contemporánea y el régimen monetario ligado al dólar. Este argumento se fundamenta en los cambios comerciales y en los modelos de inversión.

Es bien cierto que los flujos comerciales y de inversión en el este asiático se han visto alterados desde hace unos doce años, y en particular desde 1990. Consideremos, por ejemplo, las

importaciones de los cuatro países de la ANSEA (Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia). Entre 1985 y 1995, las importaciones de EEUU disminuyeron en dos puntos (del 16,1 al 14,1), mientras que las provenientes de las economías asiáticas de reciente industrialización (Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwán) aumentaron 4,5 puntos (del 16,5 al 21 %). También las importaciones japonesas aumentaron de forma parecida ya que significaron 4,3 puntos, es decir el paso del 23,3 al 27,6 %.

Mayor importancia cabe atribuir a la emergencia de las NIE como fuente de flujos de inversión hacia los cuatro de la ANSEA. Japón había sido el principal proveedor de capital, pero en 1993 y 1994 las NIE como conjunto se colocaron por delante de Japón. En 1995, estos países y Japón invirtieron una cantidad similar (alrededor de 11.100 millones de dólares), un 66% más que las inversiones provenientes de EEUU (6.700 millones de dólares). El avance de las NIE en los cuatro de la ANSEA ha cambiado la estructura de las importaciones del grupo; el efecto de la inversión extranjera ha provocado el aumento de adquisiciones de las NIE y de Japón. En cuanto a exportaciones existe también un paralelismo. En 1991 las NIE sustituyeron a Japón como uno de los principales países destinatarios de las exportaciones de los cuatro de la ANSEA y desde entonces han retenido este primer puesto. Esto significa que la ANSEA acumula más reservas de moneda extranjera de las NIE que cualquier otra parte del mundo.

A pesar de estos cambios, los miembros de la ANSEA y otros países asiáticos han continuado conviviendo, aparentemente satisfechos, bajo el paraguas del dólar y han permitido que el valor de sus monedas pudiera venir determinado por circunstancias externas. Cuando el dólar sube sufren problemas en la exportación y se exponen a un aumento de la deuda externa porque sus monedas dependen totalmente del dólar. Y cuando recientemente el mercado de valores de EEUU llegó a una cota máxima

y amenazó el sistema crediticio mundial, estos países no pudieron estabilizar sus monedas, puesto que ocupan las últimas posiciones del sistema comercial internacional como proveedores de mano de obra barata. Así es como se llegó a la crisis en el frente monetario.

Desde esta perspectiva, está claro que es necesario escapar de la dependencia del dólar. Ahora que las economías asiáticas se encuentran en período de desarrollo y han pasado de una etapa de crecimiento a una de inversión, el riesgo de pérdidas bursátiles por inversiones, directas e indirectas, realizadas en dólares constituye un serio problema. Crear una moneda asiática que sustituya al dólar se ha convertido, pues, en una tarea urgente.

CRISIS Y TRANSICIÓN EN LA ANSEA

La falta de un fondo o de una política de estabilización y de coordinación monetaria es un problema evidente en la ANSEA. Aunque como organización no tiene capacidad para crear una moneda regional única, como la Unión Europea, está en plena disposición de formar un fondo para la estabilización monetaria. Pero todavía no lo ha intentado. Sus miembros se han mostrado dispuestos a adoptar medidas para la liberalización de las inversiones (incluyendo tratos comerciales preferenciales), pero han puesto poco interés en fomentar una política monetaria común. Por una parte se han declarado entusiasmados por configurar una ley de comercio, pero se han comportado como perfectos aficionados a la hora de solucionar el problema monetario. Cabe decir que la "crisis" de la ANSEA ha surgido en parte por la ausencia de ideas compartidas sobre las divisas y ello es una prueba de las limitaciones existentes.

El sudeste asiático ha caído en un círculo vicioso en el que el éxodo de fondos de los mercados de valores y el descenso de las cotizaciones ejercen una presión complementaria sobre los valo-

res monetarios. Pero, liberarse de esta cadena no es el único problema. Cada país debe dominar la inflación, detener el crecimiento del desempleo y aplicar una reforma fiscal, administrativa y financiera. Aunque se trata de tareas retroactivas que pueden identificarse con un proceso de limpieza, se convertirán en una dura prueba para los líderes políticos de la región. Será una manera de constatar la capacidad de la ANSEA para pasar de la crisis a la transición

Tailandia ha pagado caro el crecimiento de su déficit comercial, la falta de disciplina mostrada por el gobierno y la creciente morosidad de su sistema bancario. Pero una vez abierta la caja de Pandora, sus vecinos Malasia, Indonesia, Singapur y Filipinas han pasado a estar bajo sospecha también, quizá porque sus principales indicadores junto a altos crecimientos y una inflación que parecía bajo control, mostraban desequilibrios similares a los Tailandeses.

Tailandia ha reconocido que en su empeño por mantener el tipo de cambio del baht, tomó posiciones en los mercados de futuros firmando contratos de *forward* (intercambio de divisas a un plazo determinado con el tipo de cambio pactado de antemano) por valor de 23.400 millones de dólares.

Hasta que la ANSEA no haya limpiado su propia casa, pocas energías podrá dedicar a acciones conjuntas para la cooperación regional, pero cuanto más tarde en recuperar su dinamismo, más profunda será la crisis de la región.

Como consecuencia de los problemas que atraviesan los países fundadores de la ANSEA, los nipones pueden verse obligados a recuperar el dinero que tienen colocado en el exterior. La tormenta monetaria del sudeste asiático afecta principalmente a su sector exterior puesto que las exportaciones japonesas dirigidas hacia la zona superan el 30% de la factura total. Y sin el tirón de la única locomotora que les queda en pie quizá tengan que repa-

triar efectivo deprecia.

EL RETO DEL CAPITALISMO JAPONÉS

Finalmente, es necesario referirse al impacto de tales circunstancias en la economía japonesa y los retos que éstas presentan. Los bancos nipones son los principales acreedores de los cuatro de la ANSEA, con unas cifras que alcanzan los 69.300 millones de dólares (a finales de 1996), o el 46% de la deuda combinada. La caída del 20% del valor de las monedas de los cuatro países provocaron una pérdida comercial de 13.900 millones de dólares (1,7 billones de yenes al cambio de 120 yenes por dólar). De hecho, la implicación japonesa con los cuatro es mucho mayor si contamos la inversión directa que en junio de 1996 llegó hasta los 39.600 millones de dólares (según las declaraciones al Ministerio de Finanzas, aunque las estadísticas locales reflejan una cifra mucho más alta). En cuanto a las exportaciones, en la primera mitad de 1996 alcanzaron los 2,7 billones de yenes (el 12,7% del total de las exportaciones, unos 22.000 millones de dólares). Si la crisis monetaria se sigue incrementando en el este de Asia, y afecta gravemente a las NIE y a China, es probable que la renqueante economía japonesa acabe por arrodillarse.

Estos porcentajes, por sí solos, no nos permiten conocer el verdadero alcance de los problemas. Sin embargo, parece que asistimos al inicio de una guerra entre los mercados monetarios asiáticos. Es posible que el yen se vea arrastrado a este conflicto y se encuentre luchando con el yuan. Según una publicación del fondo monetario de julio de 1997, Japón dispone de una reserva de 211.900 millones de dólares en moneda extranjera. Pero China, ahora con Hong Kong, tiene casi la misma cantidad: 196.800 millones. Y si incluimos a Taiwán, la esfera china alcanza los 285.600 millones de dólares, una cifra muy superior a la japonesa.

La verdadera cuestión es averiguar durante cuánto tiempo continuará la actual tendencia de un yen más débil y un yuan más sólido. Será la actual situación el comienzo de una etapa de transición en Asia, o acabará en victoria del poderoso dólar estadounidense? El mundo está a punto de asistir a una guerra monetaria con el advenimiento del euro. Asia puede llegar a una situación límite en la que el yen triunfe sobre las demás divisas o se hunda. En este sentido, la era asiática será un momento de retos para el capitalismo japonés.

La crisis monetaria de Asia sacude los mercados emergentes: la tormenta monetaria del sudeste asiático que ha afectado principalmente a los cuatro países de la ANSEA, no amaina y amenaza con extenderse a algunos países que se encuentran bastante alejados de la zona inicialmente afectada.

La experiencia parece demostrar que cuando un mercado emergente tiene problemas financieros todos los países en desarrollo sufren, en menor o mayor medida, parte de las consecuencias; en este caso han llegado incluso a Hong Kong y Latinoamérica, donde algunas plazas financieras han mostrado signos de contagio con acusados y rápidos descensos de sus índices bursátiles.

Conclusión

Esta última crisis derivada de la devaluación del tipo de cambio por parte de una serie de países de la ANSEA ha puesto de manifiesto, una vez más, la importancia del efecto propagación a través de las relaciones financiero-económicas que se da a terceros países y que cada vez es más se transmite de forma más rápida debido a la creciente interconexión que se da por el fenómeno de la globalización. La crisis del peso mexicano dio lugar al llamado efecto tequila, que afectó a Brasil, Argentina, Venezuela y que

llegó a extenderse a Hungría y Tailandia. La actual, iniciada en Tailandia y Malasia, ha afectado a todo el sudeste asiático incluyendo a Corea del Sur y Japón. Su efecto se ha dejado ver, además en Brasil, en la mayor parte de América Latina, en Rusia y en los países del Este y centro de Europa.

Una de las razones por las que se da *el efecto contagio* es por la cada vez mayor mundialización de los mercados financieros, interconectados a través de las operaciones interbancarias, contratos de futuros, opciones y swaps, y por la cada vez mayor diversificación territorial de las grandes carteras de los inversores institucionales, cuya gestión está concentrada cada vez en un menor número de manos que toman decisiones con enorme rapidez.

Todo ello es posible por dos razones, una técnica y otra política. La primera es el enorme desarrollo de las telecomunicaciones, que permite que todos los mercados financieros estén interconectados las 24 horas del día en tiempo real. La segunda es la liberalización de los movimientos de capital que permite que los inversores de cada país puedan elegir los instrumentos y monedas en los que desean invertir y aprovecharse de las ventajas de tener sus carteras más diversificadas y por tanto con menor riesgo.

Las vías de contagio son básicamente cuatro. La primera es a través del comercio internacional de bienes y servicios. Esto se manifiesta a través del conocido mecanismo, según el cual la devaluación de la moneda por parte de un país hace que sus exportaciones se hagan más competitivas al tiempo que sus importaciones lo son menos dentro del país.

El efecto comercio tiene un impacto mayor y más inmediato sobre los países que más comercian con el país que ha devaluado, Tailandia arrastra a Malasia y ésta a Indonesia y ésta a Filipinas. Si el número de países que devalúan es importante, como ha sucedido en el sudeste asiático, la cadena arrastra a Corea y a Japón, y conforme se van añadiendo países el efecto comercio

genera efectos negativos en el crecimiento de otros países o regiones que aunque no reciben ataques especulativos, si ven mermadas sus exportaciones e incrementadas sus importaciones, con lo que se reduce su tasa de crecimiento.

Otra vía de contagio es la de las inversiones. La mayor parte de la inversión en cartera en el mundo se lleva a cabo a través de los inversores institucionales, es decir, fondos de pensiones, fondos de inversión, grandes empresas de seguros y grandes bancos comerciales que gestionan importantes carteras de clientes que en muchos casos equivalen en cuantía al PIB de algunas naciones. Por otro lado los gestores de dichos fondos y carteras han de cumplir dos requisitos; garantizar una rentabilidad mínima que en múltiples ocasiones es contractual y mantener una parte de la cartera líquida para poder atender a los clientes que deciden retirar sus ahorros de la misma.

Estos dos efectos hacen que las pérdidas sufridas por las carteras o fondos en un país hayan de ser compensados liquidando otras inversiones, bien para mantener la rentabilidad mínima contratada o bien para mantener una proporción de la cartera en situación de liquidez, lo que provoca una caída de los precios de los activos financieros en otros países.

La tercera vía deriva de los que podríamos definir como *efecto precaución*. Los gestores de fondos y carteras empiezan a retirar sus inversiones de aquellos países que están en una situación económica similar, bien con ánimo precavido o con ánimo especulativo, según traten de evitar que sus carteras pierdan valor o bien si poseen expectativas que apunten hacia una posible devaluación de la moneda de ese país, respectivamente. Esto precisamente es lo que sucedió cuando se produjo la devaluación del bath tailandés. Los gestores que esperaban una espiral devaluatoria en los países del entorno económico, decidieron la retirada de capitales de mercados como el indonesio o el malayo, que ante la amenaza

de la devaluación se habían vuelto extremadamente volátiles.

Los analistas de países suelen tomar como principales indicadores de probabilidad de una crisis la apreciación real del tipo de cambio, la debilidad del sistema bancario y el nivel de reservas de divisas. Si estos indicadores son negativos es difícil que el sistema en cuestión no sufra ataques especulativos. Todos los países involucrados directamente en los shocks bursátiles mostraban tendencias negativas en al menos los dos primeros indicadores puestos en relación.

La última vía es la financiera. La crisis de tipo de cambio suele traer consigo, y esta no fue una excepción, una crisis bancaria derivada de que la regulación y supervisión bancarias son débiles o no se cumplen. De forma habitual la apreciación real del tipo de cambio y una situación bancaria débil o un sistema financiero que no está preparado para absorber los flujos internacionales de capital están estrechamente relacionadas.

Para que se dé una apreciación del tipo de cambio real el país en cuestión ha de tener un cuadro macroeconómico saneado, es decir, el país debe haber llevado a cabo una política económica virtuosa y haber fijado su moneda respecto a una moneda de reserva o ancla; pero además esa fijación del tipo de cambio ha de ser creíble por los agentes económicos. Con estas precondiciones, el país comienza a recibir fuertes entradas de capital, buena parte de las cuales son intermediadas por el sistema bancario mediante una expansión del crédito interno y una acumulación de reservas en el banco central. Si el banco central no esteriliza dichas entradas se produce una expansión de la base monetaria, con lo que el país empieza a sufrir tensiones inflacionistas. Con la emisión de moneda local se compran divisas, al tiempo que los bancos aumentan sus créditos para dar salida a esa mayor liquidez, presionando al alza los precios de los activos reales y financieros, así como el consumo. De todo esto resulta un repunte de las tasas de

inflación que llevan a una apreciación real del tipo de cambio, ya que el tipo nominal se mantiene fijo, y esto unido al aumento de la demanda interna, incrementa el déficit corriente de la balanza de pagos, que por definición también es una consecuencia del superávit en la cuenta de capital. De este modo se llega a situaciones de expansión del crédito bancario interno de hasta el 180% del PIB como ha ocurrido en el sudeste asiático.

Con el advenimiento de los ataques especulativos lo primero que se hace es incrementar los tipos de interés, con lo que el sistema bancario empieza a acusar los efectos del incremento de la morosidad, que como en el caso de la crisis del sudeste asiático no sólo afecta a la banca del país sino a entidades que tradicionalmente operan en el país o suministran apoyo financiero, como era el caso de Japón con los países de la ANSEA. Cuando al fin se ve forzado a devaluar los primeros en sufrir las consecuencias son los bancos, dado que sus clientes se han endeudado fuertemente sin cubrirse ante una posible caída del tipo de cambio dado que los agentes habían formado expectativas de que este se mantuviese fijo o en su caso no habiéndolo asegurado en la cuantía de la devaluación que en muchos casos ha alcanzado el 50%.

De forma simultánea los precios de los activos financieros, que eran la garantía de los créditos, y de la bolsa se desmoronan, así como los de los activos mobiliarios, con lo que los bancos se ven obligados a provisionar sus inversiones en ellos.

Esta es la forma en que se ha provocado y expandido la crisis del sudeste asiático. Esto pone de relieve la necesidad de avanzar en una actuación de política económica cada vez más coordinada no sólo en el ámbito nacional, sino también en el internacional, de las autoridades financieras y monetarias.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alba, R. (1997), "La crisis monetaria de Asia sacude los mercados emergentes", *El Economista*, septiembre.
- Aznarez, J. (1993), "Jardines de arena", *El País*, diciembre.
- Bayo, M. (1996), "Los *merchant* americanos a por el ahorro japonés", *El Economista*, febrero.
- Dehesa, Guillermo de la (1997), "¿Por qué se contagian las crisis de tipo de cambio?", *El País* 22 de diciembre.
- Esteruelas, B. (1990), "Miedo en Otemachi", *El País*, noviembre.
- Jaw-yann, T. (1997), "El yen y los trastornos monetarios en el este asiático", *Ekonomisuto*, septiembre.
- Kazuhide, I. y otros (1993), *La economía japonesa en una época de transición*, Tokio, Japan Echo Inc.
- Kazuo, Y. (1993), *Méritos y deméritos de la gestión de estilo japonés*, Tokio, Toyo Keizai Inc.
- Krugman, P. (1997), *El internacionalismo "moderno". La economía internacional y las mentiras de la competitividad*, Barcelona, Crítica.
- Malkiel, B. (1994), *Un paseo aleatorio por Wall Street*, Alianza editorial.
- Mandacén, E. (1997), "La deflación y la crisis bancaria frenan la economía japonesa", *El Economista*, febrero.
- Mitsuhiro, K. (1997), "La crisis de las monedas asiáticas y el importante papel de Japón", *Nihon Keizai Shimbun*, agosto.
- Nobuhiko, S. (1993), "El vacío de Japón", *Nihon Keizai Shinbun*, octubre.
- Rosengren, E.S., Peek, J. (1997), "The international transmission of financial shocks: the case of Japan", *The American Economic Review*, septiembre.
- Sawaki, T. (1994), "El sistema financiero", *Boletín Económico de Información Comercial Española*, octubre.
- Serrano, J. (1994), "El mercado de trabajo", *Boletín Económico de Información Comercial Española*, octubre.
- Tabb, W.K. (1994), "Japanese capitalism and the asian geese", *Monthly Review*, marzo.
- Varios (1997), "Japón cambia de modelo económico en plena crisis", *El Economista*, julio.
- Varios (1997), "Los tigres pierden ferocidad", *El Economista*, julio.
- Yosikazu, T. (1998), "El significado del comentario del primer ministro Hashimoto acerca de deshacerse de los bonos de EEUU", *Cuadernos de Japón*, vol. XI.
- Yutaka, H. y otros (1995), *La economía japonesa en una época de transición*, Tokio, Japan Echo Inc.

ANEXO ESTADÍSTICO

VALOR DE LAS EXPORTACIONES JAPONESAS A PAÍSES DE LA ANSEA Y TIPO DE MERCANCÍAS, 1994.
(MILLONES DE DÓLARES)

	Textiles	Productos minerales no metálicos	Productos químicos	Metales y productos metálicos	Maquinaria y equipamiento	Otros	Total
Corea del Sur	640	396	2662	1843	11555	2019	19115
Singapur	248	232	816	1202	12308	1795	16601
Tailandia	224	194	939	1621	8448	835	12261
Malasia	156	186	618	1061	7075	551	9649
Indonesia	239	58	653	728	3945	399	6022
Filipinas	133	71	235	357	3619	400	4814
Total ANSEA	1640	1137	5923	6812	46950	5999	68462
Total Mundial	8239	4047	20199	22939	274388	31100	360911

Fuente Ministerio de Finanzas, estadísticas de liquidación de aduanas.

Los trabajos aquí expuestos aportan para profundizar en el conocimiento de los orígenes y políticas que hicieron posible el conocido como milagro económico de los países del sudeste asiático. Resaltando, por supuesto, las diversas épocas de dicha evolución hasta llegar a la discusión de la crisis que agobia a dichas economías y cómo sus repercusiones se sienten a nivel internacional, en especial en América Latina. Con este libro se intenta una mejor comprensión del fenómeno asiático, a través del tratamiento exhaustivo de los procesos vividos y del papel desempeñado por sus actores más representativos, enmarcándolos no sólo en la evolución económica, sino también como parte de un complejo comportamiento político, social y cultural. A partir de estos enfoques podemos sacar valiosas experiencias para América Latina, con el fin de estudiar algunas lecciones que se podrían aprovechar de las economías asiáticas, las cuales, de ninguna manera, podrán ser entendidas como un modelo apto de ser reproducido en nuestras realidades.

