

## *Crisis asiática e importación de capital: implicaciones para la globalización de la economía mundial*

ALFREDO PÉREZ SÁNCHEZ  
Catedrático de Escuela Universitaria de Teoría Económica  
Escuela Universitaria de Estudios Empresariales  
Universidad de Vigo

### **RESUMEN**

Aunque las causas inmediatas de la crisis financiera de Asia se deben, en gran parte, a la propia actuación de los países afectados, también juegan un papel decisivo factores exógenos tales como la enorme inestabilidad de los mercados financieros internacionales y la errónea política económica recomendada por el Fondo Monetario Internacional, que contribuyeron a agudizar la crisis.

Recientemente, dentro y fuera del ámbito académico, se impone una explicación de la crisis más global y más profunda. Según ésta, la crisis obedece en último término al fracaso de la estrategia de desarrollo que descansa en las importaciones de capital extranjero. Dicha concepción pasa por alto aspectos tan decisivos como la creciente acumulación de la deuda externa que afecta, a su vez, al tipo de cambio y al nivel de precios de los países deudores.

Adicionalmente, consideramos que la crisis asiática puede suponer un duro golpe para el proceso de globalización de la economía a la vez que un punto de inflexión o, al menos, de atención a dicho proceso. Finalmente, a raíz de la crisis nos preguntamos cuál ha sido el papel del FMI y cuál será su futuro.

### **ABSTRACT**

Although the immediate causes for the Asian financial crisis are mainly due to the own performance of the affected countries, however there are also some external factors, such as the big inestability of the international financial markets and the wrong economic policy recommended by the International Monetary Fund, which contributed to become the crisis more acute.

Recently, inside as well as outside the academic scope it is necessary a more global and deeper explanation for the crisis. According to this, in the background the crisis

is due to the downfall of the development strategy leaning on the import of foreign capital. Such a conception overlooks aspects so decisive as the increasing accumulation of foreign debt, affecting in its turn to the exchange rate and the price level of the debting countries.

Additionally we consider that the Asian crisis can suppose a hard knock to the process for the economy globalization, as well as an inflexion point or at last an attention one to such process. Finally, on occasion of the crisis we wonder which has been the FMI role and which will be its future.

## INTRODUCCIÓN

Hace año y medio el modelo de desarrollo asiático experimentó su desmitificación. Es obvio que las causas principales de la crisis financiera asiática se deben, en gran parte, a la actuación de los propios países afectados: excesiva demanda de créditos extranjeros, deficiente supervisión bancaria y sobrevaloración de sus monedas. Sin embargo, junto a aquellas también se dieron factores exógenos inducidos por la enorme inestabilidad de los mercados financieros internacionales y, ante todo, por la errónea reacción del FMI, quien, a través de la política económica recomendada, profundizó la crisis en lugar de suavizarla (ver apartados 1 y 2).

Después del primer shock y de las «explicaciones» de la crisis dadas por el FMI, dentro y fuera del ámbito académico se perfila un modelo explicativo de la crisis asiática que, en cierto modo, disipa las dudas que han dejado las explicaciones del FMI. Consideramos que la argumentación del FMI es demasiado miope; por ello, en este trabajo defendemos que la causa de la crisis hay que buscarla en un planteamiento erróneo, de carácter microeconómico, que pretende desarrollar a países enteros mediante el endeudamiento. En esta concepción del desarrollo vía importación de capital se ha pasado por alto que el endeudamiento en moneda extranjera afecta siempre al tipo de cambio y al nivel de precios de los países deudores (ver apartado 3).

En el apartado 4 de este artículo analizamos la relación entre globalización de los mercados financieros y el desarrollo económico. En este marco intentamos explicar en qué medida la crisis asiática representa un duro golpe para el proceso de globalización de la economía y significa, al mismo tiempo, un punto de inflexión en la situación internacional.

Finalmente, en el apartado 5, se analiza el papel desempeñado hasta ahora por el FMI, las implicaciones que se producen desde la perspectiva del desarrollo y la situación crítica por la que atraviesa dicho organismo.

## 1. CRISIS DE UNA REGIÓN EN CRECIMIENTO: DESCRIPCIÓN GLOBAL

Desde la década de los 70, Asia era considerada como un polo de crecimiento a nivel internacional. Mientras las regiones en desarrollo de África, América Latina y Oriente Medio durante los últimos 20 años apenas podían registrar tasas de crecimiento del PIB comprendidas entre el 2 y el 3% de su renta per cápita, la región en desarrollo de Asia registraba tasas medias anuales del 7 y 8%. Todavía hasta principios de la década de los 90, Japón señalaba, en cuanto país industrial desarrollado, la dinámica de la región. Así, siguiendo el modelo de «una bandada de gansos en vuelo», un proceso dinámico de división del trabajo y del más alto desarrollo tecnológico debía garantizar el que los países con el nivel de desarrollo más elevado prepararan nuevos mercados para los nuevos estados que le seguían en el proceso de desarrollo.

Dicho modelo ha funcionado ciertamente hasta los años 90: en el marco de su cambio estructural, Japón abrió el camino para los «estados tigres», Corea y Taiwan, en el ámbito de la producción industrial en masa de productos cualificados. Mercancías industriales más sencillas fueron producidas, crecientemente, por la segunda generación de «tigres», sobre todo en Tailandia, Malasia, Indonesia y Filipinas. China y Vietnam son otros eslabones en la cadena de los «gansos voladores»<sup>1</sup>. Dicho proceso se realizó en el marco de una interrelación económica cada vez más estrecha dentro del área asiática: a mediados de los años 90, la proporción de las exportaciones intrarregionales en el comercio exterior de la región aumentó al 36%, frente al 23% de la década anterior. También a nivel de las inversiones directas se observó una intensificación de la interdependencia.

En medio de este proceso de crecimiento, caracterizado por un gran éxito y apenas interrumpido por fluctuaciones coyunturales, irrumpió en la primavera de 1997 una crisis financiera provocada por especuladores en los mercados de divisas contra las monedas de Tailandia, Malasia, Filipinas e Indonesia, que continúa en la actualidad a pesar de las acciones de apoyo realizadas por el FMI. Además de los cuatro estados aquí mencionados, también se ha visto afectada por la crisis Corea del Sur.

Entre tanto, la crisis se ha extendido a la «esfera económica real» de estos países, y se ha traducido en una demanda de consumo interna en retroceso o bien estancada, en inversiones privadas y públicas decrecientes, en un rápido

<sup>1</sup> BAUERMEISTER, M. (1996).

incremento de la desocupación, en pérdidas de los niveles de renta y en disturbios sociales.

El siguiente cuadro muestra la caída de las tasas de crecimiento de estos países.

**Tasas de crecimiento de los países asiáticos en crisis  
(Incrementos del PIB en porcentajes)**

	1996	1997	1998
INDONESIA	8,0	6,6	-4,8
FILIPINAS	5,5	4,9	2,4
TAILANDIA	6,7	0,4	-3,0
MALASIA	8,2	7,0	1,6
COREA SUR	7,0	5,5	-1,5

Fuente: EIV, Country Reports, 1. Quartal 1998.

IFO: Institut für Wirtschaftsforschung.

(Pronóstico 1998).

El modelo de contagio o transmisión desde la crisis en la esfera financiera a la crisis en la esfera productiva es muy semejante en los países afectados: la depreciación de la moneda originó subidas masivas de los tipos de interés, precios al alza para los bienes de importación y la retirada de los créditos extranjeros a corto plazo, originando la caída de muchas empresas en enormes dificultades financieras. La demanda doméstica se contrajo, se paralizaron las inversiones y, consecuentemente, se produjeron despidos masivos. A todo esto hay que añadir el programa de austeridad impuesto por el FMI que aceleró las tendencias recesivas de la producción mediante la reducción del gasto estatal y el incremento de los tipos de interés junto con las reformas estructurales en el sector financiero. La retirada del capital extranjero a corto plazo llevó a la quiebra las cadenas de especulación financiera frágiles en el campo de los títulos de valor (activos) y en el sector inmobiliario<sup>2</sup>.

En todo ello es una cuestión de segundo orden si la existencia y las primeras fluctuaciones de las cadenas financieras frágiles fueron las que provocaron

<sup>2</sup> ARMSTRONG, A. (1997), y CORNELIUS, P. (1997).

las olas de la especulación en los mercados de divisas o viceversa. Una vez que se ha despertado el «instinto gregario» de la especulación en los mercados de divisas es algo normalmente irrelevante cual ha sido su origen. También es de menor importancia si la crisis financiera se originó por errores político-económicos de los gobiernos: lo que realmente es decisivo es la hiperreacción destructiva de la crisis financiera.

Actualmente apenas es predecible cuándo se superará definitivamente la crisis de la región en crecimiento de Asia. Los países cuyas monedas se han depreciado muy notablemente esperan poder superar la crisis doméstica mediante sus posiciones mucho más competitivas en los mercados mundiales aumentando sus exportaciones. Sin embargo, casi 2 años después, todavía no se ha producido el esperado boom de sus exportaciones; ello se debe, entre otras, a las siguientes razones:

- Los sectores industriales orientados a la exportación en los países afectados dependen todavía en gran medida de productos intermedios importados, cuyos precios, condicionados por la depreciación, han aumentado considerablemente<sup>3</sup>.
- La crisis financiera ha supuesto un hiperendeudamiento del sector privado. Frecuentemente, los exportadores no consiguen ni siquiera los créditos comerciales a corto plazo, imprescindibles para realizar operaciones comerciales.
- Todos los países en crisis siguen estrategias semejantes: ofensivas exportaciones combinadas con políticas de austeridad en el mercado doméstico. Con ello, la recesión originada en los mercados internos actúa, en definitiva, como el neoproteccionismo: limita las posibilidades de exportación<sup>4</sup>.
- Los mercados de destino para los productos de los países asiáticos en crisis apenas crecen. Japón ha recaído nuevamente en una recesión y la expansión económica en los Estados Unidos parece ralentizarse. A todo esto hay que añadir el hecho de que los países en crisis han acumulado una enorme deuda externa, condicionada por la contratación de nuevos créditos públicos y por la depreciación de sus monedas. Así, por ejemplo, el borrador del presupuesto estatal de Indonesia para el año 1998-1999 se enfrenta a un incremento del servicio de la deuda de casi el 60%.

<sup>3</sup> NZZ, 10/11, enero 1998.

<sup>4</sup> FAZ, 6 febrero 1998.

El «ratio del servicio de la deuda» crece fuertemente en todos los países y exige una parte creciente de los ingresos procedentes de las exportaciones. Estos hechos limitan, de un lado, el campo de acción del sector público a largo plazo y encarece, por otro lado, la obtención de nuevos créditos<sup>5</sup>.

## 2. CAUSAS DE LA CRISIS

El análisis de las causas de la crisis asiática ha estado impregnado de una unilateralidad sorprendente. En el fondo se encuentran explicaciones que subrayan las causas internas de la crisis, sobretudo, la excesiva contratación de créditos privados en el extranjero. Pero, en la extensión de la crisis han jugado un papel central, si no decisivo, otros dos factores: de un lado las fuertes oscilaciones de los mercados internacionales de capital y, del otro, la política del FMI poco apropiada a la situación de la crisis.

Enumeradas rápidamente, las causas internas de la crisis económica son las siguientes: una contratación demasiado elevada de créditos privados en el extranjero, unida a una deficiente o inexistente supervisión bancaria, y una sobrevaloración de las monedas, que estaban unidas al dólar fijamente o con bandas de fluctuación demasiado estrechas.

Analizando más exactamente la situación se observa que la crisis originada a mediados de 1997 ha cobrado una dimensión inesperada que ya no es domi-nable mediante la corrección de algunas medidas político-económicas. Entre tanto se ha originado una crisis económica estructural. Analicemos, en detalle, las causas subyacentes a la misma.

### 2.1. Contratación de créditos en el extranjero

*A posteriori* es muy fácil valorar la contratación de créditos en el exterior como falsa y peligrosa, pero en modo alguno se puede afirmar que «per se» el recurso a los créditos externos sea perjudicial. Si con ellos se financian inversiones rentables, dicho procedimiento únicamente refleja el recurso al ahorro externo para cubrir la insuficiencia del ahorro interno y así superar la conocida «brecha del ahorro». Esta misma valoración se reflejó en el Informe Anual de 1997 del FMI, que reflejaba los resultados ocurridos hasta el 30

<sup>5</sup> CORNELIUS, P. (1997), y ARMSTRONG, A. (1997).

de abril, final del año comercial, y constataba como no problemático al déficit de la balanza por cuenta corriente de Corea del Sur, dado que las importaciones de capital habían financiado sin problema alguno los déficits de la misma<sup>6</sup>.

De las experiencias con crisis anteriores de deuda externa, sabemos que un endeudamiento externo privado latente, aunque no generalizado, es peligroso. De nuevo, la crisis asiática ha confirmado recientemente que los mercados financieros internacionales sólo diferencian, en unos pocos países, entre deudores privados particulares y solvencia de la economía en su totalidad. En el caso de países pequeños, como Corea del Sur, las dificultades para atender al servicio de la deuda de créditos individuales, llevó a una retirada de las inversiones de estos mercados. Este es propiamente el peligro de deudas externas privadas gigantescas.

Chile, que en otros campos de la economía ha apostado más bien por la desregulación que por el intercambio económico, aprendió de sus experiencias en la crisis de los años 80, dificultando la contratación de créditos directos en el extranjero. Para ello introdujo la obligación de realizar un depósito en efectivo para créditos con un vencimiento inferior a un año. No se prohibió la suscripción de créditos en el extranjero con un vencimiento inferior a un año, pero se tenía que depositar sin retribución alguna, en el Banco Central una parte del importe del crédito que, en el caso chileno, ascendía al 30%. Con esta medida se logra encarecer los créditos contratados fuera comparativamente a los internos. En caso de que los tipos de interés internos sean sensiblemente superiores a los del exterior, esta medida de constituir un depósito equivalente a una parte del crédito en el Banco Central, podría traducirse en un incentivo suficiente para elegir entre un crédito demandado en el país o un crédito con un vencimiento superior. Ambas alternativas se traducen en un incremento de la estabilidad del sistema financiero doméstico, ya que se reduce considerablemente el peligro de una retirada a corto plazo del capital, como en el caso de los países en crisis de Asia.

Sin embargo, la obligación de constituir un depósito en efectivo «a la chilena» no es una medida milagrosa. Ésta es ineficiente para el sector no bancario, cuyas operaciones no son fácilmente captables. Dicha medida significa también una obstaculización parcial del recurso a los créditos baratos para los prestatarios privados, ya que los costes crediticios de las empresas son más altos que sin las restricciones. Sin embargo, se deben comparar los costes de estas medidas de estabilización con los beneficios. En este contexto son muchos los

<sup>6</sup> FMI, Informe anual 1997, p. 65.

argumentos a favor de la solución chilena, cuyos costes se podrían considerar como un suplemento de la estabilidad<sup>7</sup>.

## 2.2. Inestabilidad de los mercados financieros

Más allá de la obligación de realizar un depósito a la vista en el Banco Central para encarecer los créditos recibidos en el extranjero, como lo practicó Chile en los años de crisis, se deben practicar amplias reestructuraciones en el sector financiero de las economías en crisis del sudeste asiático.

Frecuentemente se exige un aumento de la transparencia, la mejora de la supervisión bancaria y, especialmente en el caso surcoreano, una amplia dispersión del capital por acciones. Sin embargo, aunque estos pasos son importantes, no son suficientes para evitar la próxima crisis, ya que con ellos no se suprime la inestabilidad de los mercados financieros internacionales.

Nuevamente, la crisis asiática ha corroborado que una elevada movilidad del capital puede producir inestabilidad. Al menos, tendría que despertar alguna duda cuando, como consecuencia de la crisis asiática, se exige una mayor movilidad del capital.

El ideal de un mundo sin limitación alguna para los movimientos de capital, juntamente con unas competencias más amplias del FMI, está siendo cuestionado cada vez en mayor grado, incluso, por economistas liberales. Así, por ejemplo, Jagdin Bhagwati, aludiendo a los trabajos de Charles Kindleberger, caracteriza a la historia de los flujos de capital como una historia «de pánico y locura». En este contexto, Bhagwati constata que, frecuentemente, en contraposición al comercio libre, los riesgos vinculados a una movilidad ilimitada de capital sobrepasan ampliamente a los beneficios. Más concretamente, Bhagwati resalta la relación entre los flujos de capital y la crisis en Asia argumentando en los siguientes términos:

Mientras que en 1994 se registraron unas entradas por valor de 41.000 millones de dólares USA en Indonesia, en Malasia, en Tailandia, en Corea del Sur y en Filipinas, en el año 1996 las entradas de capital crecieron a 93.000 millones. Por el contrario, en el año 1997 se registró una salida de capital desde los cinco países hacia los países acreedores por un valor de 12.000 millones de dólares USA. Según Bhagwati esto constituye «un signo evidente del fracaso de la concepción de los mercados de capital libres...»; «... *the weight of evidence and the force of logic point... towards restraints on capital flows. It is time to shift*

<sup>7</sup> DIETER, H. (1998), pp. 170-172.

*the burden of evidence from those who oppose, to those who favor liberated capital»* (Bhagwati, 1998, p. 12).

### 2.3. Intervención del FMI

La volatilidad de los flujos internacionales de capital se vio agudizada por la política del FMI. Cuando los gerentes europeos y americanos de fondos de inversión y de los bancos comenzaron a retirar capital de los países en crisis de Asia, los países deudores de Asia tuvieron dificultades para hacer frente al servicio de sus deudas y se produjeron fuertes presiones sobre sus monedas. En este contexto el FMI ordenó una corrección que tenía como objetivos la reducción de las tasas de inflación y de los déficit estatales. Pero, si consideramos que estos países no tenían tasas de inflación especialmente altas y que los presupuestos estatales reflejaban incluso superávits, ésta no dejaba de ser una política un tanto extraña. Basta un ligero repaso de los principales indicadores macroeconómicos de los países asiáticos en crisis para constatar la situación relativamente ventajosa de la que gozaban antes de la crisis. Los datos macroeconómicos de los tres países que tuvieron que solicitar la ayuda del FMI eran, en el año anterior a la crisis (1996), muy buenos. El PIB real creció en Indonesia un 8%, en Corea del Sur un 7,8% y en Tailandia un 9,0%. Los presupuestos públicos gozaban de condiciones extraordinarias, hecho que acentuó una y otra vez el FMI. Indonesia registraba un superávit presupuestario del 1,4% y Tailandia del 1,6%. La política presupuestaria de Corea del Sur era tan sólida que el FMI hablaba de «resultados presupuestarios envidiables»<sup>8</sup>.

Tampoco despertó una preocupación especial el desarrollo de la inflación en los tres países. En Indonesia la tasa de inflación ascendía en 1996 al 7,9%, en Corea del Sur al 4,9% y en Tailandia al 5,9%. Por el contrario, mucho más problemático fue el desarrollo de las balanzas por cuenta corriente, sobre todo en Tailandia. Este país registraba en 1996 un déficit del 6,7% del PIB, un valor no financiable a largo plazo. En Corea del Sur el déficit de la balanza por cuenta corriente era sensiblemente más bajo, con un 4,9% del PIB, pero también inaceptable a largo plazo. Solamente Indonesia registraba un déficit relativamente bajo con el 3,3% del PIB.

Después de que estos tres países tuvieron que pedir una ayuda al FMI —Tailandia el 28 de agosto de 1997, Indonesia el 8 de octubre y Corea del Sur el 21 de noviembre— el FMI aprobó un paquete crediticio por un volumen total de

<sup>8</sup> FMI 1997, p. 66.

casi 120.000 millones de dólares USA; de ellos 16.000 millones para Tailandia, 43.000 millones para Indonesia y 57.000 millones para Corea del Sur. Como siempre, estas ayudas estaban vinculadas a un amplio paquete de severas condiciones. Sin embargo, es absolutamente incomprensible por qué, en la situación económica arriba descrita, el FMI impuso una política fiscal restrictiva. Tailandia se vio obligada a reducir el gasto público en el 3% del PIB, Corea del Sur en el 1,3% del PIB e Indonesia en el 1% del PIB<sup>9</sup>.

Dicha Política fue totalmente errónea por las siguientes razones:

- En primer lugar, un recorte del gasto público tuvo que afectar necesariamente «pro cíclicamente» a la economía, es decir, se tradujo en una agudización de la crisis económica. Incluso si no se está por una política fiscal «anticíclica», la política fiscal debería jugar, al menos, un papel neutral, afectando a la economía de una forma estabilizadora.
- En segundo lugar, el recorte del gasto público para obras de infraestructura peca, ante todo, de miopía económica, sobre todo si se considera que en los años pasados las insuficientes dotaciones de infraestructura constituyeron un campo en el que aparecieron enormes limitaciones o estrangulamientos. Recuérdese solamente la crónica sobre— saturación de la infraestructura de comunicaciones en Bangkok, Yakarta y Seúl.

En contraposición a la política ordenada por el FMI hubiera sido más adecuado crear en la fase de crisis las bases para la siguiente fase de expansión económica, es decir, eliminar los «cuellos de botella» en la infraestructura ahora.

#### **2.4. Valoración crítica de las medidas del FMI para la estabilización**

Más allá de las medidas ordenadas por el FMI, la política de éste muestra ciertas deficiencias. No entraremos en la discusión de si es adecuado y tiene sentido alguno imponer medidas y restricciones a los deudores privados y a sus gobiernos, mientras que la parte acreedora sale de la crisis sin pérdida alguna.

Nos preguntamos si las medidas que ha tomado el FMI para estabilizar las economías de los países afectados fueron adecuadas en una situación de crisis. En el fondo se trató de medidas de efectos indirectos cuya finalidad era elevar los tipos de interés real. Con ello, se buscaba restablecer la confianza de los mer-

<sup>9</sup> WORLD ECONOMIC OUTLOOK, 1997.

cados financieros internacionales y estimular así el retorno de los flujos de capital a estos países, persiguiendo el objetivo último de recuperar la estabilidad de las monedas de dichos países. Sin embargo, dicha política muestra, esencialmente, las dos deficiencias siguientes:

- Por un lado, las empresas endeudadas se verán sometidas a nuevas presiones, ya que éstas no sólo tendrán que pagar unos intereses más altos por los créditos contratados en divisas— consecuencia directa de la devaluación de sus monedas nacionales—, sino que ahora también tendrán que enfrentarse a tipos de interés domésticos más altos.
- Por otro lado, una política de tipos de interés altos puede tener efectos positivos en lo que respecta a atraer flujos de capital al país, cuando se trata de países económicamente estables, pero no en países que se encuentran en una profunda y aguda crisis económica, como Indonesia, Tailandia o Corea. En modo alguno se ha producido una recuperación del tipo de cambio a un nivel realista que posibilite a las empresas el servicio de la deuda externa sin grandes sacrificios<sup>10</sup>.

En una situación caracterizada por la inestabilidad de la moneda, no sólo a corto sino también a medio plazo, el FMI debería haberse mostrado dispuesto a intervenir directamente. El régimen monetario en forma de Currency Board, introducido a principios de 1998 por el gobierno indonesio en el marco de una ronda de conversaciones, se habría traducido en una notable mejoría de las empresas indonesias, aunque dicho régimen tampoco está exento de contradicciones y problemas.

Precisamente en Indonesia se ven ahora con suma claridad las dramáticas consecuencias derivadas de la política del FMI. El enorme desplome de la rupia, no frenado en su día por dicho organismo, ha originado fuertes presiones inflacionistas. Junto con las medidas de recorte de las subvenciones, ordenadas por el FMI, se han observado en Indonesia fuertes incrementos en los precios de los alimentos, destacando el aumento del aceite comestible en el 130%, del arroz en un 34%, de la harina en un 33% y de los huevos en el 88%.

Resumiendo, pensamos que a cualquier observador crítico le ronda la sospecha de que en el análisis y en la terapia, propuestos por el FMI para abordar la crisis asiática, es posible que se esté confundiendo la causa con los efectos. Sobre todo porque el programa del FMI aplicado a estos países sigue reconociblemente a aquel que se aplicó en las crisis latinoamericanas en las

<sup>10</sup> DIETER, H. (1998).

décadas de los años 80 y 90, a pesar de que la situación económica de los países asiáticos, inmediatamente antes de la crisis, era totalmente diferente a la de los países latinoamericanos, como se puede constatar por los datos macroeconómicos de los países asiáticos afectados por la crisis. En Asia no se puede hablar de elevados déficits presupuestarios, ni tampoco se registran tasas de inflación galopantes. Tampoco puede servir de modelo explicativo de la crisis de Asia el modelo de la crisis de México en el año 1994, basado en la creciente desconfianza para hacer frente a la deuda a corto plazo del Estado mexicano<sup>11</sup>.

Finalmente, aquí tampoco se pretende debatir, ni mucho menos cuestionar, que una mejora de la supervisión bancaria y otras medidas tendentes a la estabilización del sector financiero en estos países sean urgentes y condición necesaria para acabar con la crisis asiática. La cuestión clave es si son condición suficiente, como parece desprenderse de la actitud oficial, inicialmente expresada por el FMI. En otras palabras, ¿hubiera bastado un sistema bancario bien supervisado para evitar la crisis? En nuestra opinión la respuesta es no. La crisis asiática, como intentaremos demostrar en el apartado siguiente, se caracteriza por unas raíces mucho más profundas.

### 3. DESARROLLO A TRAVÉS DE LA IMPORTACIÓN DE CAPITAL

La tesis aquí defendida, que expondremos y justificaremos en las líneas siguientes, sostiene que más bien se trata de un modelo de desarrollo que fue condenado al fracaso y que ha fracasado, que pretendía apoyarse en la importación de capital extranjero para cubrir la «brecha del ahorro» doméstico. El FMI intenta sacar partido de un desastre en el ámbito de la estrategia de desarrollo cofinanciada por él y por el Banco Mundial con cantidades de dinero cada vez mayores, sin analizar las raíces del problema ni siquiera en los fundamentos o principios.

Los defensores de una estrategia de desarrollo orientada hacia la importación de capital ven, en la deficiencia de bienes para la exportación y en una tasa de ahorro interno baja, los obstáculos centrales para un desarrollo recuperador. Mediante la importación de capital se debería cerrar la «brecha del ahorro» y fomentar la construcción de un stock de capital competitivo. Con ello se crearía la base para un rápido crecimiento y para una ofensiva exportadora, que permitiera la reducción del endeudamiento internacional.

<sup>11</sup> MONTES, Manuel. (1997).

Como demostraremos más adelante, ésta no es, en el fondo, otra cosa que una concepción microneoempresarial, que incluso aspira a poder resolver problemas cuyos planteamientos son macroeconómicos, ya que pasa por alto los efectos de estos flujos netos de capital sobre el sistema monetario de estos países.

Generalmente, los países en desarrollo se caracterizan por monedas débiles que se encuentran en competencia con las monedas mundiales sólidas, establecidas. Debido a tasas de inflación más altas y más volátiles, así como a depreciaciones del pasado se ve fuertemente limitada la calidad de dichas monedas; hecho que afecta, a su vez y sobre todo, a sus funciones como medio de pago y de mantenimiento de la riqueza o patrimonio. Bajas tasas de ahorro se basan en la negativa de la población para mantener y acumular su patrimonio en dichas monedas. Esta desvía sus preferencias hacia las monedas extranjeras fuertes y hacia los activos reales. De ahí que pueda interpretarse un proceso de desarrollo como los esfuerzos por lograr el establecimiento o consolidación de un espacio monetario independiente. Expresado en otros términos: una vez lograda la consolidación o establecimiento de una moneda digna de confianza, ésta crea las condiciones o supuestos para un proceso controlable de formación de capital de carácter dinámico e interno<sup>12</sup>.

Sin embargo, los flujos netos de capital externo dificultan esta tarea actuando contraproduktivamente. Básicamente podemos presentar tres escenarios del empleo de los excedentes de capital foráneo:

- Las entradas o importaciones de capital afectan a la cantidad de dinero circulante en la economía al intercambiarse en el Banco Central contra moneda nacional. El aumento de la base monetaria podría conducir a un incremento de los precios y de las importaciones de mercancías, traducándose finalmente en un retroceso de la competitividad internacional, ocasionada por una apreciación real de la moneda.
- El Banco Central esteriliza mediante operaciones de mercado abierto (venta de deuda pública), la expansión de la cantidad de dinero vinculada a las entradas netas de capital. Sin embargo, los Bancos Centrales de los países en desarrollo no disponen, generalmente, de los activos necesarios en la cuantía requerida, hecho que limita notablemente su campo de acción. Teóricamente, los Bancos Centrales pueden reducir también sus créditos en la misma proporción al sistema bancario; sin embargo, esta «opción de libro de texto» pasa por alto que va directamente unida

<sup>12</sup> HAUSKRECHT, A. (1998), pp. 167-69.

a un deterioro de la capacidad de control y dirección del Banco Central, precio que, a nuestro entender, es demasiado alto.

A la luz de la crisis asiática, este punto adquiere una importancia extraordinaria, ya que el debilitamiento del Banco Central Nacional implica, necesariamente, un debilitamiento del sistema bancario doméstico, puesto que la relación entre el Banco Central y los bancos comerciales se alterará a través del mercado monetario y del suministro de dinero bancario. En caso extremo, el desarrollo de la cantidad de dinero se convertirá en una variable dependiente de la balanza de pagos; de tal forma que no es mera casualidad que los bancos comerciales realizaran su refinanciación, crecientemente, a espaldas del Banco Central, endeudándose en el extranjero.

- Las importaciones de capital conducen a importaciones reales y elevan en la misma magnitud el endeudamiento del espacio monetario. En realidad, los tres tipos de escenarios actúan paralelamente<sup>13</sup>.

### 3.1. Las consecuencias del endeudamiento

Las estrategias de desarrollo de los países aquí estudiados se basaron preponderadamente en inversiones directas extranjeras para la apertura del mercado interno. Este es un motivo frecuente para inversiones que, por principio, de ninguna forma están orientadas a la exportación. De ello resulta que las inversiones directas en modo alguno alivian, necesariamente, la balanza por cuenta corriente.

En un fracaso adicional se procedió, en todas las economías afectadas, a la construcción de Bolsas para atraer a inversiones en cartera extranjeras. De esta forma quedaba claro que, en la estabilización del tipo de cambio nominal respecto al dólar USA, no se trataba en modo alguno de un acto normativo, políticamente motivado, sino que, más bien, se tendía a que la estabilidad de los tipos de cambio hiciera parecer a las Bolsas de la región más atractivas para las inversiones internacionales.

Las fuertes entradas de flujos de capital extranjero llevaron, recíprocamente, a un incremento de las importaciones y a crecientes déficits de la balanza por cuenta corriente, originando un continuo aumento del endeudamiento neto respecto al exterior. Aunque las tasas de inflación no superaron el ámbito de un

<sup>13</sup> DIETER, H. (1998), pp. 170-72.

dígito, sin embargo eran superiores a las de sus principales socios comerciales — Japón, UE y EE.UU.—, induciendo en consecuencia, una pérdida de competitividad internacional. De hecho, ya en 1996, se registró un claro descenso en el crecimiento de las exportaciones. La creciente apreciación del dólar a partir de 1995 fortaleció esta tendencia, pero no fue su causa.

En estas circunstancias era solamente una cuestión de tiempo hasta cuando la desconfianza en la vinculación al dólar USA, que comenzaba a anidar en los inversores en Bolsa y en los acreedores extranjeros, se convertiría en expectativas de depreciación; cada vez se veía con más claridad que la única salida para corregir los crecientes déficits por cuenta corriente era la depreciación de la moneda. Con ello era previsible la retirada de los capitales de dicha región. Sólo la ingenua esperanza de un milagroso aumento de la productividad, permaneciendo estancados o incluso descendiendo los niveles salariales, sería la alternativa a la depreciación.

A su vez, la depreciación afectaba a la estrategia de importación de capital en la misma médula, pues se basa, obviamente, en un modelo de economía real puro, ya que pasa por alto que las importaciones de capital siempre afectan al tipo de cambio y al nivel de precios de los países importadores. El esperado milagro exportador fracasa, o bien debido a una moneda sobrevalorada o bien porque, como en el caso de Asia, los mercados financieros reacciona más rápida y sensiblemente y corrigen, vía fuga de capitales, la garantía artificial ofrecida por los tipos de cambio nominales<sup>14</sup>.

Ante la constatación del mercado aquí descrita, los países no tenían oportunidad alguna para escapar de la crisis; lo que se debía también, en gran medida, a que excedentes de importaciones de capital habían originado burbujas especulativas en los mercados de patrimonio, sobre todo en la construcción y en las Bolsas. Un rápido aumento de los tipos de interés del Banco Central para defender el tipo de cambio nominal tenía que precipitar, consecuentemente, al sector bancario a la catástrofe<sup>15</sup>.

Una vez que los tipos de cambio ya no se podían mantener por más tiempo, su acelerado desplome se tradujo en una subida dramática del endeudamiento externo, expresado en moneda extranjera. Este último aspecto merece la pena tenerlo en cuenta ya que, en contraposición a los EE.UU., los países asiáticos no están en situación de presionar sobre el dólar. Desde esta perspectiva también se ve más claramente que la relación de las reservas de divisas del Banco Central respecto a la deuda externa a corto plazo no es, en modo alguno, tan

<sup>14</sup> KÖHLER, K. (1998).

<sup>15</sup> KÖHLER, K. (1998), pp. 176-79.

decisiva como la frecuencia con que se ha seguido, pues, aunque los depósitos en Bolsa de los extranjeros sean rubricados como movimientos de capital a largo plazo, sin embargo son manejables, es decir, son enajenables en cualquier momento, siendo extremadamente sensibles a los tipos de cambio. De ahí que también aquellas explicaciones sobre el porqué Singapur y Hong Kong resistieron los ataques especulativos, argumentado en las respectivas reservas de divisas, son equívocas, ya que dichos países no registraron déficits por cuenta corriente, con ello, tampoco un creciente endeudamiento externo<sup>16</sup>.

Al mismo tiempo, está claro que la crisis bancaria, inducida por el elevado endeudamiento en moneda extranjera así como por los créditos de difícil recuperación, no fue la chispa de la crisis monetaria, sino que empeoró por ésta última. Solamente hay que resaltar que a la depreciación de la moneda le corresponde o sigue un incremento de la deuda externa. Obviamente, una supervisión bancaria moderna no puede sanear una falsa estrategia de desarrollo; la lógica del mercado se impone a la concepción económico-empresarial.

#### **4. GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y DESARROLLO ECONÓMICO: ¿CONSTITUYE LA CRISIS ASIÁTICA EL PUNTO DE INFLEXIÓN DE ESTA SITUACIÓN INTERNACIONAL?**

En este apartado nos cuestionamos si los países actualmente afectados por la crisis podrán proseguir el desarrollo iniciado hace 20 años. En este contexto la crisis de Asia ha puesto de manifiesto un problema básico, consistente en la existencia de una relación de contradicción entre globalización y desarrollo. Esta relación hace referencia a las condiciones del desarrollo recuperador en una economía mundial globalizada y desregulada, cuestionando, en consecuencia, un paradigma de desarrollo cuyo principio radica en el fomento de la transferencia privada de capital y know-how hacia los países en desarrollo.

En el debate actual en torno al papel de la especulación en los mercados de divisas se hizo alusión a este problema aunque, generalmente, no se llegó hasta el fondo. La especulación contra las monedas asiáticas fue, en principio así se argumentó, la reacción más sana de los mercados financieros internacionales ante los desequilibrios económicos en el campo real y los errores políticos de los países afectados. Dichos acontecimientos podrían haber sido evitados con políticas acertadas. De ahí que, al principio, se le atribuyera a la crisis finan-

<sup>16</sup> HAUSKRECHT, A. (1998).

ciera preponderadamente, incluso efectos curativos, ya que ésta obligaba a los países afectados a realizar correcciones en las decisiones erróneamente tomadas. Sin embargo, en nuestra opinión, dicha valoración es tanto más sorprendente si se considera que los países afectados no hace mucho que fueron ensalzados y propuestos como modelos paradigmáticos por el Banco Mundial, ya que destacaban por una política económica comparativamente sólida.

El Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), es decir, el Instituto Alemán para la Investigación Económica, enumera los siguientes factores como desencadenantes de la crisis financiera:

- Una balanza por cuenta corriente deficitaria.
- Un tipo de cambio fijo vinculado al dólar USA.
- Tasas de inflación moderadas, pero superiores a las de EE.UU.

«En estas condiciones, la vinculación del tipo de cambio perdía permanentemente credibilidad y, de esta forma, se alimentaba el terreno para la especulación en los mercados de divisas.»

De hecho, esta forma de ver las cosas podría expresar el punto de vista de los protagonistas en los mercados financieros internacionales. Pero, visto desde una perspectiva más global, el problema de los países en desarrollo consiste, sobre todo, en que los desequilibrios castigados de esta forma por los mercados financieros constituyen, al mismo tiempo, las condiciones necesarias para el desarrollo recuperador en una economía mundial globalizada<sup>17</sup>.

- Una balanza por cuenta corriente deficitaria no es, ni más ni menos, que el reverso del siguiente hecho: un país en desarrollo necesita de recursos externos para recuperar su situación de atraso económico. Mientras que dicha transferencia de recursos, en el pasado, era llevada a cabo por el Estado (el «Estado desarrollista» obtenía créditos con los que deberían comprarse bienes de inversión en los países industriales.), recientemente, los países en desarrollo de Asia fueron ensalzados sobre todo, porque aquí la importación de capital se llevó a cabo a través de las inversiones directas y los créditos privados. Pero, cuando ahora los mercados financieros internacionales valoran negativamente una balanza por cuenta corriente deficitaria, aplicando las correspondientes sanciones, ello convierte a un acelerado desarrollo económico en una meta prácticamente inalcanzable, pues todo esto implica que un país en desarrollo ya no

<sup>17</sup> GOLDBERG, Jörg (1998), pp. 173-75.

podría, en lo sucesivo, financiar sus inversiones mediante las importaciones de capital, viéndose relegado a depender de su capacidad de acumulación que, por naturaleza, es enormemente limitada.

- Algo muy parecido sucede con los tipos de cambio fijos. La integración en la economía mundial y el hecho de recurrir al capital extranjero privado, en cuanto elementos fundamentales de la estrategia de desarrollo, solamente podría funcionar en el marco de tipos de cambio sólidos. La renuncia, por principio, a unas condiciones estables, implicaría perjudicar fuertemente las oportunidades de desarrollo. El que los países asiáticos en crisis se hubieran mantenido vinculados al dólar «demasiado tiempo y de forma demasiado rígida», como opina el presidente del Banco Federal Tietmeyer, no se puede rebatir a posteriori. Si una desvinculación de las monedas de los países asiáticos con respecto al dólar, realizadas con suficiente antelación, hubiera podido evitar la especulación o, por el contrario, la hubiera activado como generador de la misma, es algo que apenas se puede decidir de forma seria. Tampoco debería olvidarse que las importaciones de capital, deseables desde la perspectiva político-desarrollista, traen consigo fuertes presiones a la apreciación<sup>18</sup>.
- Finalmente, se debe advertir que los países en desarrollo no pueden practicar sin más una política anti inflacionista semejante a la de los países industriales maduros. Precisamente esto es lo que exige, por el contrario, el DIW cuando critica el que los países en crisis de Asia hubieran permitido tasas de inflación superiores a las de EE.UU., a cuya moneda se había vinculado firmemente<sup>19</sup>.

Contra estas posiciones hay que objetar que, en los países en desarrollo, ni los sectores financieros ni las estadísticas sobre precios son de tal naturaleza que permitan un perfecto y estricto control de las tasas inflacionistas. El peligro de un excesivo control deflacionista, que también se ha dado en países industriales maduros, es mucho mayor en países en desarrollo. Por otro lado, apenas sería posible y adecuado en economías de acelerado crecimiento la aplicación de un política salarial y monetaria de este estilo, sin provocar al mismo tiempo disturbios sociales y políticos.

<sup>18</sup> KÖHLER, Claus (1998).

<sup>19</sup> *Diw-Wochenbericht*, 1-2/1990.

Finalmente, haremos alusión a otro punto que ha sido objeto de crítica. Consideramos que un relativo endeudamiento del sector público puede ser adecuado desde la perspectiva política del desarrollo si los medios son empleados para mejorar la infraestructura como condición necesaria para el crecimiento económico.

Sin embargo, si los mercados internacionales valoran negativamente y sancionan, en consecuencia, a dichos desequilibrios necesarios desde la perspectiva del desarrollo, nos preguntamos si no habrá llegado el momento de reformar básicamente sus condiciones de funcionamiento.

La crisis asiática ha manifestado claramente que los mercados financieros desreguladores no solamente «penalizan» a las malas gestiones estatales y a influencias externas desfavorables (caída de los precios de las materias primas), sino también a procesos de desarrollo exitosos y comparativamente bien dirigidos. Ciertamente, la reacción ante las «burbujas» especulativas en los sectores de la construcción y en la negociación de activos es correcta, pero esta también se produce en otras partes del mundo con una dinámica de crecimiento menor y apenas se puede explicar mediante políticas erróneas y corruptas de los gobiernos<sup>20</sup>.

¿Representa la crisis asiática un duro golpe para el proceso de globalización? ¿En qué medida se la podría considerar como el punto de inflexión de esta situación internacional? Para responder adecuadamente a estas cuestiones consideremos la situación desde la perspectiva siguiente: la misma UNCTAD ha comparado la significación de la crisis financiera asiática para la economía mundial con la caída del Sistema Monetario de Bretton-Woods. Si dicha apreciación es correcta, el tiempo lo dirá. La importancia de la crisis a principios de los años 70 se debió, sobretudo, a los efectos-signo para un cambio de paradigma político-económico internacional: «El consenso Keynesiano» fue reemplazado por el «Washington Consensus», el cual parte del principio de que los mercados liberados de la intervención estatal encontrarán por sí solos las vías más eficientes para el desarrollo<sup>21</sup>.

Sin embargo, ahora la confianza en la capacidad de autorregulación de los mercados ha sido sacudida de forma duradera y repetidamente por la crisis asiática, traduciéndose en un crecimiento más lento de la demanda y producción globales. Este hecho ha sido reconocido por el FMI y la OCDE, que ha corregido a la baja las expectativas de crecimiento de la economía mundial. Estos hechos tienen algunas consecuencias positivas. Muchos observadores internacionales

<sup>20</sup> KÖHLER, Claus (1998).

<sup>21</sup> AKYÜZ, Yılmaz (1998).

son de la opinión, ya desde hace algún tiempo, de que no se puede hablar de un «orden monetario y financiero mundial», de la misma forma que se habla de la Organización Mundial del Comercio (OMC). En realidad existe un vacío en lo que respecta al Global Governance en el campo financiero. La crisis financiera asiática ha creado la conciencia de que se precisa un mejor control del sistema monetario y financiero internacional, para poder evitar en el futuro crisis parecidas. Sin duda alguna, la Comunidad Internacional tendrá que reflexionar sobre la conformidad o inconvinción de los acuerdos existentes en relación al sistema financiero internacional con los objetivos de estabilidad y crecimiento de las economías mundiales<sup>22</sup>.

Recientemente se constata un aumento del número de manifestaciones, destacando entre ellas las de Joseph Stiglitz (E+Z, 4/1998), que han subrayado que los mercados solamente pueden funcionar adecuadamente desde la perspectiva de regulaciones políticas eficientes.

La crisis financiera asiática ha provocado una activa discusión en torno a la regulación de la desregulación. Sin embargo, muchas de las reflexiones adolecen de una extremada limitación en la esfera financiera cuya volatilidad y capacidad de fluctuación debería reducirse.

Más allá de esos aspectos ciertamente importantes se debería garantizar el que los flujos financieros internacionales se pusieran mucho más fuertemente al servicio de las necesidades de desarrollo de los países pobres. Es decir, en el fondo, no solamente se trata de prevenir las crisis, sino de la configuración de reglas estimuladoras del desarrollo para los mercados globalizados. En este contexto, la crisis asiática ha revelado claramente, entre otras cosas, que las condiciones de los países y regiones que constituyen la economía mundial son demasiado diferentes para que puedan subordinarse a leyes y criterios de mercado unitarios para elaborar una «política correcta». La globalización de la economía no es necesariamente obstaculizadora del desarrollo, pero la integración de cada uno de los países en la economía mundial tiene que ser «carefully managed», como resalta la UNCTAD en su último Informe anual<sup>23</sup>.

Este management de la internacionalización era considerado hasta hace muy poco como sinónimo de fortaleza de las economías en desarrollo asiáticas. El hecho de que dicho management no haya podido evitar la crisis no debería ser motivo para impulsar todavía con más fuerza, si cabe, según el modelo de algunas propuestas del FMI, el proceso de liberalización. Por el contrario, pensa-

<sup>22</sup> AKYÜZ, Y. (1998), pp. 164-166.

<sup>23</sup> UNCTAD, 30 de enero 1998.

mos que el punto clave de una gestión (o management) de la integración de un país en la economía mundial debe ser, más bien, la capacidad de los gobiernos para controlar políticamente el proceso económico en un entorno de economía de mercado. Para ello, se precisa tanto de instituciones eficientes como de instrumentos eficaces. Ambos están relacionados estrechamente.

Así, se debería recordar que las posiciones del «Washington Consensus», que propugnan un «miniestado» en las teorías del desarrollo, han podido alcanzar tanta credibilidad, entre otros factores, porque los gobiernos, que disponían de una amplia gama de instrumentos de intervención, eran frecuentemente ineficientes, incapaces o corruptos. El fracaso de las instituciones ineficientes sirvió como argumento para una liberalización de los mercados excesivamente desarrollada, y para la sustitución de instrumentos necesarios de regulación político-económica mediante la invisible mano del mercado<sup>24</sup>.

Actualmente, sin embargo, se es cada vez más consciente de que los mercados desregulados pueden mostrar resultados catastróficos tan parecidos a los que origina un intervencionismo omnipresente de instituciones estatales débiles. De ahí que las reformas inducidas por la crisis de Asia deben tener lugar en los tres niveles siguientes:

- Se deben mejorar las capacidades de management de las instituciones nacionales. En este contexto constituye un punto clave la disponibilidad del FMI para apoyar a los estados en el fortalecimiento de sus estructuras financieras.
- Los países en desarrollo deberían estar en situación de aplicar todos los instrumentos de política económica, incluidas las políticas monetaria y comercial exterior.
- Se debe crear un conjunto de reglas supranacionales que se preocupe de que las transacciones financieras internacionales no se desvíen ni pierdan su relación con el desarrollo de la producción y el comercio. Esto se podría lograr, entre otros instrumentos, mediante impuestos tales como el impuesto Tobin, que restasen atractividad a los negocios puramente financieros. Este conjunto de normas internacionales tiene que estar configurado tan flexiblemente que no todos los países tengan que ser medidos por el mismo rasero.

Resumiendo, ¿dónde radican los problemas? En concreto, éstos son los siguientes:

<sup>24</sup> GOLDBERG, J. (1998).

- *Primero y fundamental:* Aunque los mercados financieros están mucho más fuertemente integrados que los mercados de bienes y el capital se mueve mucho más rápidamente que los otros factores de producción, no existe un sistema de control global para las transacciones financieras internacionales análogo a la OMC. A esto hay que añadir el que los acuerdos internacionales existentes no sólo son insuficientes sino que también son asimétricos; es decir, su objetivo es, más bien, el de disciplinar a los prestatarios que el de regular el comportamiento de los prestamistas, lo que está en abierta contradicción con los principios según los cuales están configurados los sistemas financieros nacionales. Además, según su concepción, los acuerdos internacionales sirven más bien para gestionar la crisis que para impedirla. Y, finalmente, las medidas para la protección de las crisis bancarias internacionales se caracterizan por la tendencia fatal de generar estabilidad y desarrollo en los países en desarrollo endeudados a costa del nivel de vida de los sectores de población más deprimidos.
- *Segundo:* Con el creciente grado de integración de los mercados financieros, han ido cobrando cada vez más importancia las consecuencias globales de las medidas en el ámbito de las políticas de tipos de interés y de tipos de cambio. Esto es válido no sólo para los países industriales más poderosos, sino también para muchos países en desarrollo, en donde dichas medidas han acarreado graves consecuencias regionales o globales. No existe supervisión eficaz alguna en estos campos, y tampoco existe posibilidad alguna de evitar que la política de un país tenga efectos monetarios y financieros que vayan en detrimento de sus países vecinos. También se hecha de menos un mecanismo para resolver los conflictos en cuestiones macroeconómicas o financiero-económicas, de forma similar al que existe en la política comercial. Así por ejemplo, no existe foro alguno en el que un país pueda presentar sus quejas cuando aumenta su carga impositiva porque otro país grande haya elevado sus tipos de interés, o cuando el país grande deprecie su moneda, lo que repercute negativamente en las exportaciones de los países más pequeños.
- *Tercero:* No existen acuerdos eficaces vinculados por normas con dotaciones de capital suficientes para proporcionar liquidez a través de una institución refinanciadora de orden superior<sup>25</sup>.

<sup>25</sup> AKYÜZ, Y. (1998), pp. 164-166.

- *Cuarto:* Respecto a las relaciones internacionales entre países deudores y acreedores necesitamos un sistema que determine un procedimiento, ordenado en los casos de suspensión de pagos, que se base en reglas y modalidades como las que se aplican en los casos de procedimientos de quiebra.

Existen una serie de propuestas para cubrir estos vacíos que merecerían un examen más detallado. La Comunidad Internacional debería dedicar una mayor atención a estas cuestiones para mejorar, básicamente, las posibilidades de control del sistema financiero internacional<sup>26</sup>.

## 5. PAPEL DEL FMI Y FUTURO DE LA INSTITUCIÓN

La fuerte depreciación de las monedas de los países afectados pone de manifiesto el círculo vicioso de una estrategia de desarrollo basada en la deuda externa, ya que ésta última explota como consecuencia de la depreciación. Sin la intervención del FMI se hubiera visto amenazada la capacidad de pago de estas economías. La intervención del FMI la podríamos subdividir en los dos aspectos siguientes:

- En primer lugar, suministra a los países en crisis abundante liquidez y señala a los acreedores en los países industriales que recibirán su dinero. Fomenta su desaprovechamiento y crea así la base para las próximas crisis. ¿Por qué razón deberían protegerse adecuadamente los bancos internacionales contra posibles riesgos crediticios, si el FMI promete prosperidad? Además, el FMI asegura la devolución de los créditos, se sanean posibles pérdidas, disminuyendo la deuda imponible; los beneficios se privatizan y las deudas se socializan<sup>27</sup>.

El FMI se justifica con la evitable necesidad de tener que ayudar a superar la crisis de liquidez al desempeñar su papel de «international lender of last resort». Sin embargo, aquí surgen las dudas. Una de las funciones de todo Banco Central consiste en proporcionar suficiente liquidez a los bancos comerciales y no en mantener a flote, con créditos, a aquellos bancos que han actuado mal económicamente. La falta de liquidez debe ser estrictamente diferenciada del caso de insolvencia de algunos bancos.

<sup>26</sup> AKYÜZ, Y. (1998).

<sup>27</sup> ARMSTRONG, A. (1997).

Sigue siendo misterioso cómo se logra establecer esta diferenciación en el caso de una economía, ya que es notoriamente obvio que un país no puede ser insolvente. Expresado de otra forma: el FMI intenta rescatar su función, procedente de los tiempos del Sistema Monetario de Bretton Woods como sistema de tipos de cambio fijos, por la que se concedían créditos para superar las dificultades a corto plazo de la balanza de pagos y aplicarla en un orden mundial de tipos de cambio flexibles, recurriendo a la categoría económica de « international lender of last resort», que realmente no existe. Incluso dicha ayuda aparentemente curativa no es incuestionada, pues, en último término, la omnipresencia monetaria de un FMI es incapaz de evitar la deuda externa, traduciéndose, en el fondo, en una prolongación de la deuda, trasladando la carga real del ajuste sobre las espaldas de los países en desarrollo<sup>28</sup>.

- En segundo lugar, el FMI concede ayuda financiera a los países en desarrollo con dificultades financieras, condicionando dicha ayuda a la realización de reformas estructurales. En este contexto el FMI sobrepasa ampliamente la función de restablecer la confianza en el sistema financiero, dictando o imponiendo con frecuencia, una concepción económica neoliberal. En este contexto, dicha actuación genera consecuencias negativas para los países deudores en desarrollo<sup>29</sup>.

En lugar de proporcionar a los países en desarrollo oportunidades de mercado que hiciesen posible una expansión de las exportaciones, con la consiguiente formación de rentas internas y la correspondiente reducción de la deuda, los países industriales a través del FMI y la OMC, dictan a los países en desarrollo la liberalización de bienes y servicios, así como de sus mercados financieros, a pesar de que los países industrializados no cuentan en la actualidad con una liberalización tan amplia<sup>30</sup>.

Con toda razón se discute actualmente sobre el papel del FMI. La encomendada liberalización de los mercados de bienes y de los mercados financieros lleva directamente a un fortalecimiento más amplio de los bancos extranjeros, lo que representa a la vez un debilitamiento del sistema bancario nacional. Subyacente a todo esto se halla una concepción del desarrollo económico orien-

<sup>28</sup> WORLD ECONOMIC OUTLOOK (1997).

<sup>29</sup> HAUSKRECHT, A. (1998), pp. 167-169.

<sup>30</sup> DIETER, Heribert (1998).

tada únicamente a la lógica de la teoría del crecimiento, concibiendo el desarrollo como un proceso ahistórico. Según dicha teoría, el desarrollo en el siglo XIX no se diferencia de las condiciones de mercado en la actualidad; por ello, no es válida ni la construcción de una moneda propia estable ni la protección transitoria de las industrias nacientes.

De estas reflexiones consideramos que las conclusiones para una política de desarrollo deberían comprender los puntos siguientes:

- La concesión de posibilidades de mercado para los países en desarrollo implica. No sólo la apertura de mercados del mundo industrializado, sino también la aceptación de excedentes de importación de los países ricos en su comercio con el Tercer Mundo. Una hiperacelerada liberalización de los mercados de bienes y financieros de estos países se opone a estas conclusiones.
- La cooperación financiera se debe plantear en cada proyecto si la financiación debe llevarse a cabo mediante créditos en moneda extranjera o si se financia mediante la creación de dinero del Banco Central del país. Basta sólo con pensar en los abundantes programas crediticios. Se tiene que garantizar que no se produzca un desarrollo de la cantidad monetaria en el país receptor. Los riesgos derivados para el tipo de cambio deberían ser soportados por el país concesionario o bien asegurarlos con los correspondientes acuerdos en los contratos bilaterales.
- Se debe reflexionar sobre el papel del FMI y del Banco Mundial, no debiendo descartarse ni las opciones más radicales, que apuntan a su disolución, propuestas en los EE.UU. Además por lo que respecta al FMI, a éste se tienen que aplicar los mismos criterios en la concesión de créditos que se aplican en la cooperación financiera bilateral. El FMI debería ser despojado de su poder de crear dinero. No parece adecuado que el FMI y el BM actúen como fondos de desarrollo frecuentemente cuestionados y apenas democráticamente legitimados. Son muchas las voces que exigen que el FMI se debería limitar básicamente a cuestiones de cooperación técnica<sup>31</sup>.

En definitiva, el estado actual del debate no nos permite mirar al futuro con cierto optimismo, sino con escepticismo, ya que, mientras no se considere como económicamente disfuncional al modelo de desarrollo orientado por las importaciones de capital, no se podrán evitar nuevas crisis.

<sup>31</sup> HAUSKRECHT, A. (1998).

Considerando los dudosos resultados alcanzados por la política del FMI, expuestos en este trabajo, cabría preguntarse qué papel debería jugar en el futuro. ¿Radica la tarea del FMI en actuar en la crisis de forma estabilizadora o debería ser un instrumento para imponer una determinada concepción político-económica?

El mismo FMI ha definido su función actualmente de forma muy unilateral y, sobre todo, en lo que respecta a su función de servicio para los mercados internacionales. Según una autoapreciación hecha en un documento interno, el FMI realiza una doble función como «asesor económico fiable» y como «perro guardián de los mercados financieros internacionales»<sup>32</sup>. Sin embargo, el hecho de representar los intereses de los 350 millones de personas de los países occidentales, califican al Fondo como ineficiente, innecesario y superfluo y se recomienda la supresión del FMI una vez se supere la crisis asiática<sup>33</sup>. También en el debate científico se cuestiona y critica duramente la política actual del FMI y se exige una nueva formulación de su mandato<sup>34</sup>.

Más allá de las opciones radicales de una supresión o privatización del FMI, se puede pensar en otras posibilidades. En cualquier caso, habría que exigir del FMI que se aproxime a las situaciones específicas de los países en crisis con más conocimiento de los países afectados. En el curso de la crisis de Asia se debatió también la opción de la creación de un Fondo Regional; propuesta que fue rechazada vehementemente por el G-7 de los países occidentales y el mismo FMI. Sin embargo, se debería reflexionar si, en realidad, no podrían trabajar más eficientemente instituciones regionales que unas autoridades con competencias mundiales, residentes en Washington.

Una estructura regional con varios Fondos Monetarios podría facilitar la superación de las situaciones de crisis, siempre y cuando, junto al elemento regional, también se mantenga la estructura global. Dicho gremio global estaría compuesto por representantes de los Bancos Centrales americanos y europeos, así como de los Fondos Regionales. Un régimen internacional de este tipo, además de asumir las actuales funciones del FMI, podría ocuparse también de la estabilización de los tipos de cambio entre los países industrializados y, especialmente, del desarrollo de un sistema de zonas objetivo entre el dólar y el euro. En un sistema financiero internacional menos inestable ganarían también aquellos países en desarrollo y en el umbral de la industrialización, que actualmente todavía dependen de la dudosa medicina del FMI.

<sup>32</sup> *Financial Times*, 30-3-1998, p. 3.

<sup>33</sup> SHULTZ *et al.* (1998).

<sup>34</sup> SACHS (1997) y BHAGWATI (1998).

**BIBLIOGRAFÍA**

- ARMSTRONG, A.: «Die Währungskrise der ASEAN-Staaten breitet sich aus, Deutsche Bank Research», *Aktuelle Themen*, n.º 65, 24 noviembre 1997.
- ARMSTRONG, A.: «Währungskrise der ASEAN-Staaten breitet sich aus», *Aktuelle Themen*, Deutsche Bank Research, n.º 65, 27 noviembre 1997.
- AKYÜZ, Yilmaz: «Für eine Regulierung der globalen Finanzmärkte. Lehren aus der asiatischen Finanzkrise», en *Entwicklung und Zusammenarbeit*, n.º 7, 1998, pp. 164-166.
- BAUERMERSTER, M. (1996): «Transpazifische wirtschaftspolitischer Handlungsrahmen der VR China», en Hans Bass y K. Wohlmuth (eds.): *China in der Weltwirtschaft*, Hamburgo, 1996.
- CORNELIUS, Peter: «Die Krise in Südostasien – mögliche Auswirkungen auf die Industrieländer», en Deutsche Bank Research, *Aktuelle Themen*, n.º 65, 24 noviembre 1997.
- DE LA DEHESA, Guillermo: «Lecciones de una crisis financiera inacabada en Asia», en *El País*, martes 24 de marzo 1998.
- DIETER, Heribert: «Die Rolle der Finanzmärkte und des IWF. Zur Genese der asiatischen Finanzkrise», en *Entwicklung und Zusammenarbert*, n.º 7, 1997, pp. 170-172.
- DIETER, Heribert: (1998): *Die Asienkrise: Urchase, Konsequenzen und die Politik des Internationalen Währungsfonds*. Marburg, Metropolis-Verlag.
- Frankfurter Zeitung*: «Sudkorea will sich mit Sparen aus der Schuldenfalle befreien», 6 febrero 1998.
- Frankfurter Allgemeine Zeitung* (FAZ): «Länderprofil. Sudkorea will sich mit Sparen aus der Schuldenfalle befreien», 6 de febrero de 1998.
- GOLDBERG, Jörg: «Ein Einschnitt im Prozess der Globalisierung. Über die Rolle externer Verschuldung», en *Entwicklung und Zusammenarbeit*, n.º 7, 1998, pp. 173-175.
- HANDELSBLATT: «Banken weden in der letzter Minute einen Staatsbankrott Seuels ab. 31 diciembre 1987».
- HAUSKRECHT, Andreas: «Der Fall Asien. Krise des Finanzsystems oder des Entwicklungsmodells?», en *Entwicklung und Zusammenarbeit*, n.º 7, 1998, pp. 167-169.
- IFO (INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG), HILPER HANS, G.: «Währungsturbulenzen in Südostasien», en *IFO Schnellients*, 32, München, 1997.
- JAMES, W.; NAYA, S., y MEIER, G. (1989): *Asian Development: Economic Sucess and Policy Lesseons*, Madison, University of Wisconsin Press.
- KÖHLER, Claus: «Währungsregime und Währungskrise. Die unterschätzte Rolle der Spekulation», en *Entwicklung und Zusammenarbert*, n.º 7, 1998, pp. 176-79.
- MONTES, Manuel: *The Currency crisis in southeast Asia*, Singapore, Institute of South-east Asian Studies, 1998.

*Neuer Zürischer Zeitung* (NZZ): «Sudkorea vor einer scharfen Konjunkturbaisse», 10/11 enero 1998.

*Süddeutsche Zeitung*: «Gläubigerbanken gewähren Südkorea Atempause und schulden Kredite um», 30/01/1998.

UNCTAD: *The Financial crisis in east Asia*, Ginebra, 30 de enero de 1998.

WORLD ECONOMIC OUTLOOK INTERIM ASSESSEMENT A.: «Survey by the Staff of the International Monetary Fund», IMF, Washington D.C., 1997 (FMI, Informe Anual 1997, p. 65).