

20821
3



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

ESCUELA NACIONAL DE ESTUDIOS PROFESIONALES
"ACATLAN"

"CRISIS ASIATICA Y PAPEL DEL FONDO MONETARIO
INTERNACIONAL EN LA CRISIS ASIATICA".

T E S I S
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A :
DAVID ALBERTO AMILPAS GARCIA

ASESOR: DRA. GUADALUPE MANTEY DE ANGUIANO



MARZO DEL 2003

A



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Esta tesis se la dedico a mis padres, que siempre fueron un ejemplo en mi vida; así como agradecerles todo su apoyo y amor, espero que este logro sea también el de ellos.

A mi hermano Alfonso al cual aprecio y que siempre cuento con él.

A la Dr. Guadalupe Mantey de Anguiano, por haber compartido sus conocimientos con nosotros sus alumnos y habernos apoyado en nuestra formación profesional.

En lo personal hubiera sido difícil de llegar hasta aquí sin su apoyo.

A mis tíos por mostrarme con su ejemplo el camino para superarme y seguir mis estudios profesionales.

A mis primos por que siempre estar ahí para ofrecerme una mano o un consejo, ¡hechenle ganas, si se puede!

A la UNAM por ser una gran institución.

A mis amigos, por compartir su amistad e ilusiones conmigo, en especial a dos persona:

Luz por haber sido alguien especial en mi vida y a Rodrigo por ser un gran amigo.

INDICE

INTRODUCCION	3A
CAPÍTULO UNO	
CRISIS ASIÁTICA	
1. APERTURA DE LA CUENTA DE CAPITALES EN LOS NOVENTAS	1
1.1. PRESIONES EXTERNAS	6
1.2. CONSENSO DE WASHINGTON	6
1.3. LA DESREGULACIÓN Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA	8
1.4. VOLATILIDAD Y FLUJOS DE CAPITAL	9
1.5. RESULTADO DE LA DESREGULACION FINANCIERA	10
2. COMPORTAMIENTO DE REBAÑO DE LOS INVERSIONISTAS INTERNACIONALES	14
3. FACTORES EXOGENOS EN EL DETERIORO DEL SECTOR EXTERNO EN ASIA	18
4. INTERVENCIÓN DEL FMI EN ASIA	21
5. PAQUETES DE AYUDA POR PARTE DEL FMI	22
6. PROBLEMAS DEL FMI ANTE LA CRISIS ASIÁTICA	24
7. EXPLICACIONES ALTERNATIVAS A LAS CRISIS ASIÁTICAS	27
8. FMI: VISION DE LA CRISIS	30
9. PERSPECTIVAS DIFERENTES SOBRE LA CRISIS ASIÁTICA	33
10. SOLUCIONES POR PARTE DEL FMI	39
11. SOLUCIONES ALTERNATIVAS POR PARTE DE OTROS AUTORES	42
12. CONCLUSIÓN	47
CAPÍTULO DOS	
TEORIAS ECONOMICAS REFERENTES AL CRECIMIENTOS DE LAS ECONOMÍAS	
1.- AHORRO PREVIO NECESARIO	
I. LA APORTACION CLASICA DEL CRECIMIENTO	60
II. DESARROLLOS DEL MODELO NEOCLASICO TRADICIONAL	63
III. EL ENFOQUE DEL COSTO DE AJUSTE	68
IV. MODELOS DE LIQUIDEZ INTERNA	69
2. AHORRO PREVIO NO NECESARIO	
A) DEMANDA EFECTIVA	
DAVID ALBERTO AMILPAS GARCÍA	1A

I.	LA POSTURA DE KEYNES ANTE EL CRECIMIENTO	60
II.	TEORÍA DE LA INVERSIÓN DE MINSKY	64
III.	EL MODELO DEL ACELERADOR DE INVERSIÓN	66
IV.	KALECKI: EL MODELO PARA UNA ECONOMÍA CAPITALISTA	67
V.	EL MODELO DE CRECIMIENTO DE KALDOR	72
VI.	MODELO DE CRECIMIENTO DE THIRLWALL	75
B)	CRÉDITO E INOVACIONES	
VII.	TEORÍA DEL CRECIMIENTO DE SCHUMPETER	77
VIII.	EL MODELO DE CRECIMIENTO ESTRUCTURALISTA DE PREBISCH	78
3.	EL MODELO DE TOBIN	82
CONCLUSION		83

CAPÍTULO TRES

MODELO ECONOMÉTRICO

1.	INTRODUCCION	91
2.	DE LO GENERAL A LO ESPECIFICO	92
3.	ESPECIFICACIÓN DEL MODELO	96
4.	REPARAMETRIZACION DEL MODELO	100
5.	ANÁLISIS DE ESTABILIDAD ESTRUCTURAL	106
6.	ANÁLISIS DE RESULTADOS	109

CAPÍTULO CUATRO

RECAPITULACIÓN Y CONCLUSIÓN	114
-----------------------------	-----

BIBLIOGRAFÍA	125
--------------	-----

ANEXOS	133
--------	-----

INTRODUCCION

El propósito de esta Tesis es explicar los eventos que suscitaron la crisis asiática, a si como el papel que desempeñó el Fondo Monetario Internacional en el agravamiento de la crisis

Uno de los grandes problemas de los países en vías de crecimiento económico, se encuentra en la incorporación de sus economías a los mercados internacionales, en gran parte por los distintos modos de aplicación de las políticas dirigidas a la apertura económica mediante la desregulación financiera; La que en la mayoría de los casos la aplicación equívoca de estas políticas son contrarias a las políticas que llevaron al país a un crecimiento económico, lo que origina desequilibrios económicos, políticos y sociales al interior del país.

Para poder abordar el estudio de la crisis del Este Asiático se da la interrogante de qué es lo que suscitó tales conflictos, y sobre todo qué papel desempeñó el FMI en el desarrollo y después de la crisis asiática. Se encontrará que existen diversas opiniones que defienden o atacan sus posturas (tanto de los que culpan al FMI como los que lo apoyan), entre las que encontramos varias maneras de explicar la crisis.

El éxito del desarrollo de Asia se da por la orientación hacia fuera, su vinculación con el mercado exterior, su integración industrial a la producción mundial, lo que significó promoción de exportación y regulación de importación de tecnología. Gracias a: un tipo de ahorro publico elevado y privado, crédito interno e inflación restringidos, un tipo de cambio no

sobrevaluado, y monedas convertibles. Dándose un rápido crecimiento dirigido a la inversión.

Sin embargo, aunque países como Tailandia e Indonesia tenían un crecimiento estable, éste se rompió con la aparición de tipos de cambio sobrevaluados, flujos internacional de capital especulativo, desregulación financiera y monedas inconvertibles.

Países líderes como Estados Unidos y la Unión Europea ocasionaron que el FMI presionara a los países asiáticos a aceptar la liberalización de los servicios financieros de la Organización Mundial de Comercio (OMC), y la Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo (OECD), obligándolos a unirse al Acuerdo Multilateral de Inversiones, eliminando la posibilidad de llevar a cabo políticas de desarrollo de estímulos de productos nacionales. A esto se suma la institucionalización de la libre movilidad internacional del capital, para legitimar la apropiación de activos internacionales por el capital internacional.

De esta forma hicieron que los países asiáticos abrieran sus economías a importaciones y eliminaran la protección industrial selectiva, revaloraran sus monedas y liberalizaran sus mercados financieros. Esto ocasionó una vulnerabilidad en la economía asiática ante las rápidas reversiones de los flujos de capital, debido a que los mercados financieros de esta región eran frágiles, con una creciente deuda a corto plazo; presentaba además, crédito bancario en rápida expansión y una inadecuada regulación y supervisión de las instituciones bancarias. Y como se sabe que la estructura internacional, basada en tipos de cambio fluctuantes y movimientos especulativos de capital a corto plazo, es inestable y volátil. Además de esto, se une el

incremento de exportación de mano de obra barata en otros países, y hay que recordar que una de las grandes ventajas que atraía a lo inversionistas a esta región de las economías asiáticas, era su mano de obra barata.

En el primer capítulo basados en documentos de economistas, académicos, gubernamentales e incluso declaraciones del FMI, se tratará de tener un de los elementos que dieron origen a esta crisis financiera, y sus efectos en la escala mundial.

Para poder estudiar el desenvolvimiento de los países del este asiático, en el segundo capítulo proseguiremos a revisar algunas teorías de crecimiento relevantes, que nos pudieran explicar el desarrollo de la economía Tailandesa y contrastar con las políticas "sugeridas" por el FMI, además de las variables que originaron o propiciaron un desarrollo económico en estos países asiáticos; y de esta forma analizar el también el desempeño del FMI ante problemas económicos resultados de reformas políticas con miras a la apertura de mercados, y sobre todo a las políticas implementadas por el FMI para solucionar los problemas económicos, que más que ayudar a los países del Sudeste asiático, propiciaron agravar la crisis a niveles peligrosos, no solo para los sudasiáticos, sino también para el mundo económico en general.

En el Tercer capítulo se elaborará un modelo econométrico con la finalidad de expresar, mediante la vinculación de la teoría expuesta en el capítulo dos, la variable independiente: Formación Bruta de Capital Fijo, y sus grupos de familias de variables explicativas, la situación económica de Tailandia hasta antes de la crisis es por ello que se tomarán series de tiempo que abarquen los años de 1970 a 1998. De esta manera se tratara de

reforzar la hipótesis de la equívoca aplicación de las políticas propuestas por el FMI en Asia para afrontar la crisis Asiática. Así como el impacto de declaraciones y acciones del FMI, que llevaron al agravamiento de la crisis del Sudeste-Asiático. Para tal efecto se ha decidido basarse en los datos estadísticos de Tailandia, recopilados de la publicación anual del FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, del periodo 1970-1998. Y por último se analizarán los resultados obtenidos en el modelo econométrico para poder explicar los elementos que llevaron hasta antes de 1993 a los países del Este Asiático a un crecimiento económico sorprendente

En el cuarto capítulo se hará una recapitulación y una conclusión sobre el desempeño del Fondo Monetario Internacional en la crisis Asiática, así como de sus repercusiones en la escala internacional, que permita explicar los errores económicos de las políticas de desregulación y apertura financiera posterior a 1993. y los efectos de la estrategia estabilizadora promovida por el FMI.

PAGINACIÓN

DISCONTINUA

CAPITULO I

1. APERTURA DE LA CUENTA DE CAPITALES EN LOS NOVENTA

La crisis tomó de sorpresa a propios y extraños, ya que esta región no mostraba, aparentemente, indicadores económicos que pudieran mostrar signos de alarma. En el transcurso del tiempo se han dado varias explicaciones de lo acontecido: Los neoliberales argumentaban que las medidas fueron tomadas a medias o implementadas muy débilmente, y que el milagro asiático no fue mas que un espejismo, ya que el crecimiento dependía de gobiernos que otorgaban créditos baratos a las industrias, además de que se realizaban insensatas prácticas financieras por parte de los prestamistas, evitando la transparencia que se necesitaba. Los adversarios del neoliberalismo, señalaban que la crisis era el resultado del seguimiento de prácticas económicas erróneas, como lo fue el control de un estado flexible, por lo cual, la crisis fue inevitable, ya que la acción estatal fue frágil, en el control de capital a corto plazo.(Puyana,1999)¹.

Lamentablemente, el marco macroeconómico y financiero en el cual funcionan los países asiáticos cambió. En la década pasada liberalizaron sus mercados financieros y los abrieron a la influencia externa. Sus monedas circulan libremente en el ámbito nacional e internacional, y se autorizó la entrada y salida sin restricciones de fondos extranjeros. Los mercados de la región están más abiertos a la participación extranjera y la inversión de cartera extranjera está en auge en la medida que los inversores occidentales

¹ Puyana Jaime. "Globalización neoliberalismo y la crisis asiática. La necesidad de un nuevo orden Financiero Internacional" Depto. Economía - SCSH, UAMI, 1998. México, DF.

van en busca de las ganancias prometidas por los fondos mutuos especializados en los exóticos "mercados asiáticos emergentes".

Esta rápida liberalización financiera hizo a los países en desarrollo asiáticos más susceptibles a los bruscos vaivenes de las percepciones de los inversores extranjeros. Pero no menos importante es que esta situación ha tornado mucho más compleja y difícil la tarea de los gobiernos de escoger y formular las políticas adecuadas. Hasta hace muy poco tiempo, los países asiáticos prácticamente dieron por sentado que podrían mantener sus monedas estables con respecto al dólar estadounidense. Así, aún frente a una crisis o a una recesión económica, las autoridades podrían adoptar las medidas dentro de un contexto de moneda estable y sin preocuparse por los efectos de las medidas en el tipo cambiario. Por ejemplo, aún cuando la economía malasia entró en recesión en la segunda mitad de los 80, el valor del ringgit respecto del dólar se mantuvo dentro de un margen de variaciones muy leves.

Sin embargo, 10 años después, se ha tornado muy difícil o incluso imposible para estos mismos países asiáticos controlar el valor de sus monedas. Debido a la desregulación y la liberalización financiera, los fondos extranjeros pudieron participar cada vez más en el comercio de monedas asiáticas, en el mercado de acciones y en la prestación de créditos a los bancos y compañías locales.

En la misma medida que los especuladores e inversores adquirieron control sobre partes tan grandes de fondos, sumado a la posibilidad de entrar y salir libremente de los mercados del este de Asia, los

países fueron perdiendo el control de sus monedas.

A este tipo de crisis se le denomina como "típica crisis post Bretton Woods"²¹, ya que se presentan ciertos rasgos que una crisis de ese tipo implica, un aumento de las diferencias de los tipos de interés, a menudo asociadas con políticas monetarias estrictas destinadas a lograr o mantener la estabilidad de los precios. Se introduce la desregulación del mercado financiero y la liberalización de la cuenta de capital junto con regímenes monetarios que mantienen la estabilidad del tipo cambiario nominal, lo que se combina para producir márgenes de arbitraje suficientemente grandes como para atraer capitales líquidos y de corto plazo y reforzar la estabilidad del vínculo del tipo cambiario.

Los bancos liberalizados y desregulados tienen libertad, en el ámbito nacional, para incursionar en nuevos sectores de negocios, y las empresas nacionales pueden pedir préstamos en el exterior, evitando los tipos de interés más elevados del mercado interno y acumulando exposiciones crediticias en divisas. La combinación del éxito en el control de la inflación y la estabilidad cambiaria tiende a causar una apreciación real de la moneda, y debilita la balanza exterior. Los intentos de esterilizar el impacto de esas corrientes de capital sobre la expansión del crédito interno se traduce en mayores presiones sobre los tipos cambiarios. Y como los bonos internos son emitidos para financiar la esterilización de las entradas de capital mantenidas como reservas en divisas con tipos de interés más bajos, la posición fiscal empeora. Finalmente se produce un descontrol ya sea de la balanza exterior o de la balanza fiscal, las

²¹ Se caracteriza por el establecimiento de una política de estabilización interna, en la cual se restringe el crecimiento monetario, se recortan los presupuestos fiscales, se emprende la privatización y la liberalización de los flujos de capital y del sistema financiero y se agrega el uso de algún tipo de ancla para la tasa de cambio o un tipo de cambio fijo.

condiciones financieras internas se deterioran y hay una extrema vulnerabilidad a los cambios de percepción, un aumento de los tipos cambiarios y salidas de capital repentinas, una ruptura del vínculo del tipo cambiario que se traduce en pérdidas de capital para los bancos y las empresas que habían acumulado riesgos que no estaban cubiertos.

Este tipo de proceso puede ocurrir en diversas condiciones y comienza no con políticas económicas insustentables sino con las destinadas a tener la estabilidad macroeconómica e integrar la economía al sistema mundial para aprovechar las oportunidades del mercado mundial. A falta de controles efectivos, la repercusión de las corrientes de capital distorsiona el efecto de las políticas económicas, tornando muy difícil el logro de los objetivos.

Lo cierto es que el éxito del desarrollo de Asia se da por sus políticas de orientación hacia fuera; su vinculación con el mercado exterior; y su integración industrial a la producción mundial, lo que significó promoción de exportación y regulación de importación tecnológica. Todo esto fue posible gracias a un elevado ahorro público y privado, crédito interno abundante e inflación restringida, un tipo de cambio no sobrevaluado, y monedas convertibles. Dándose así, un rápido crecimiento dirigido a la inversión. El activismo gubernamental promovió la industrialización orientada a las exportaciones y no al mercado interno, imponiendo salarios competitivos, además abarcando aspectos de inversión en infraestructura básica, salud, educación, etc., lo que resultó en un incremento en el nivel de vida.

1.1 PRESIONES EXTERNAS

La estabilidad de países como Tailandia e Indonesia que tenían un crecimiento estable que se rompió con la apertura de la cuenta de capitales, lo que ocasionó, una excesiva expansión del crédito y flujos internacionales de capital especulativo. Esto originado por la intervención de países líderes como Estados Unidos y la Unión Europea, ya que estos presionaron a los países asiáticos a aceptar la liberalización de los servicios financieros de la Organización Mundial de Comercio (OMC), y por su parte la Organización Económica para la Cooperación y el Desarrollo (OECD) los obligó a unirse al Acuerdo Multilateral de Inversiones, eliminando la posibilidad de llevar a cabo políticas de desarrollo de estímulos de productos nacionales y disminuyendo los controles de endeudamiento externo de las empresas y la coordinación entre endeudamiento y la inversión, llevando una apertura financiera, de esta forma propiciaron la crisis.

De esta forma forzaron a que los países asiáticos abrieran sus economías a importaciones y eliminaran la protección industrial selectiva, revaluaran sus monedas y liberalizaran sus mercados financieros. Esto ocasionó una vulnerabilidad en la economía asiática ante las rápidas reversiones de los flujos de capital, gracias a que los mercados financieros de esta región eran frágiles, con una creciente deuda a corto plazo, presentaban además, crédito bancario en rápida expansión y una inadecuada regulación y supervisión de las instituciones bancarias. Como se sabe, la estructura internacional, basada en tipos de cambios fluctuantes y movimientos especulativos de capital a corto plazo, es inestable y volátil.

1.2 CONSENSO DE WASHINGTON

Uno de los objetivos importantes del Consenso de Washington fue el control de la inflación, ya que según éste, la inflación resultaba costosa, por lo tanto debía ser eliminada, ya que cuando la inflación empieza a crecer queda fuera de control. Sin embargo, aunque la inflación elevada debe ser prioridad política, llevar a una baja inflación no mejorará los mercados. Además centrarse sólo en la inflación puede distorsionar las políticas económicas, y también llevar a medidas institucionales que disminuyan la flexibilidad económica sin conseguir el crecimiento. El énfasis de la inflación, ha llevado a defender políticas macroeconómicas que no llevan a un crecimiento a largo plazo y han ocasionado fuentes de macro inestabilidad en el sistema financiero, que se dan en la liberalización de mercados. Es sabido que la estabilidad macroeconómica suele despreocuparse de cuestiones tales como el crecimiento y el desempleo. Los costos económicos y sociales de las recesiones pueden ser devastadores. Además de esto el Consenso olvida dos ingredientes esenciales como lo son: la educación y las mejoras tecnológicas. La dificultad de endeudarse para financiar la investigación y desarrollo hace que las empresas disminuyan sus gastos, resultando un crecimiento lento de la productividad (Stiglitz, 1998)³.

El Consenso de Washington se centró en la privatización mas que en la competencia; la privatización mejoraría la eficacia económica y reduciría a la vez el déficit fiscal; eliminaría el derroche y la ineficiencia; y la venta de empresas produciría ingresos fiscales muy necesarios. Para esto el

³ E. Stiglitz Joseph. "Mas instrumentos y metas mas amplias para el desarrollo. Hacia el consenso Post Washington". Desarrollo Económico. Vol. 38. No. 151. Oct-dic 98.

Consenso de Washington se basaba en el rechazo del papel activista del estado y en la promoción de un estado minimalista y no intervencionista. La liberalización económica que se propuso en el Consenso de Washington es importante, pero para poder obtener beneficios de ésta, se debe de crear una economía competitiva; la mayor ganancia del comercio surge como resultado de un cambio externo de la frontera de producción potencial causado por un incremento de la eficacia. Sin embargo, si no se da la competencia, los monopolios privados pueden sufrir diversas formas de ineficiencia y no ser innovadores.

Además de la reducción del tamaño del gobierno, otros componentes de la estabilidad macroeconómica que recomienda el Consenso de Washington es reducir el déficit del presupuesto y el de la cuenta corriente. Los altos y sostenidos déficit presupuestarios resultan destructivos para el desempeño económico, además de que financiar el déficit se tienen desventajas, la utilización de la elevación del financiamiento interno mediante el manejo de las tasas de interés domésticas, por lo que el financiamiento externo puede ser insostenible y la creación del dinero produce inflación. El déficit óptimo ocurre cuando un país invierte mas de lo que ahorra, depende de las circunstancias y sobre todo del uso al que se destinan los fondos

A diferencia de lo que expone el Consenso de Washington, los instrumentos utilizados en esa región eran contrarios a lo proclamado por él. Sin embargo, estos instrumentos tuvieron repercusiones en su desarrollo. Errores que se ponía en practica desde años atrás. Stiglitz, muestra lo inefectivo de esta estrategia y lo ineficientes que fueron los organismos internacionales, a pensar de que las políticas del Consenso de Washington en América Latina pudiera funcionar al pie de la letra en otros países. El

Consenso de Washington tuvo logros importantes en la liberalización comercial, en la estabilidad macroeconómica y la correcta determinación de precios, pero como se ha visto, estas políticas fueron incompletas y en algunos casos erróneas. Estas políticas no se detenían en establecer una regulación fiscal, políticas para la competencia, para la transparencia y la transmisión de tecnología, con miras a un desarrollo equitativo y democrático. Si no que proponía políticas como la desregulación y liberalización financiera.

1.3 LA DESREGULACIÓN Y LIBERALIZACIÓN FINANCIERA

Las teorías que sustentan la liberalización y la desregulación financieras parten del supuesto de que con éstas se consigue una mejor asignación de recursos económicos. Por lo tanto, se sugiere eliminar toda reglamentación. (Arellano, 1998)⁴.

Por lo que, la desregulación financiera consiste en suprimir controles que imponían límites a la tasa de interés, el monto de reservas obligatorias y los recursos destinados al crédito. Así como el de eliminar controles de cambio y de capitales que impiden el libre flujo de recursos entre los mercados nacionales y la economía internacional.

Además, el FMI, contempla entre tantas o más medidas, las desregulación de los mercados financieros y una mayor libertad para los movimientos de capital. La desregulación financiera también se ha impuesto por medio de las negociaciones de acuerdo de integración económica.

⁴ Arellano, Mario. "Globalización económica y financiera: ¿fatalidad o retos para la formulación de una política económica alternativa?", en Momento Económico, sep-dic de 1998.
DAVID ALBERTO AMIÚPAS GARCÍA

Actualmente, la gran competencia ha sometido a los mercados financieros de todo el mundo en el contexto de la desregulación y liberalización financiera, sin embargo, esto no se ha reflejado en el incremento de la eficiencia para financiar la actividad productiva o en la promoción de mayores tasas de crecimiento económico. (Correa, 1999)⁵.

La realidad muestra que el sistema financiero internacional desregulado genera recursos a un ritmo muy superior al crecimiento del ingreso y del comercio internacional y que este divorcio entre las esferas real y financiera de la economía mundial alimenta los flujos de capital especulativo altamente desestabilizadores. (Mántey, 1999)⁶.

1.4 VOLATILIDAD Y FLUJOS DE CAPITAL

La volatilidad de los mercados se ha acrecentado desde el abandono de las reglas de Bretton Woods, la flotación de las principales monedas, la liberalización de los movimientos de capitales y el aumento de la liquidez internacional.

La creciente competencia bancaria es la base de los flujos de capital. (Kregel, 1999) La creciente afluencia de capitales de corta maduración hacia los mercados emergentes creció de manera extraordinaria desde finales de la década de los 80 a los primeros años 90.

⁵ Correa Eugenia. "Liberalización y crisis financiera". Comercio Exterior. Vol. 49, Num 1. Enero 1999.

⁶ Mántey, Guadalupe. "Desorden monetario internacional, riesgo sistémico y escasez de financiamiento para el desarrollo", en globalidad, crisis y reforma monetaria.

La volatilidad de los mercados emergentes y las drásticas devaluaciones de las monedas nacionales han fracturado la divisa hegemónica por la propia inestabilidad del sistema monetario internacional. Actualmente los mercados financieros están dominados por financieros privados, ya sean banqueros, gerentes de fondos mutuos o especuladores profesionales.

La liberalización de los mercados financieros ha alejado a los países cada vez más de los rasgos deseados en la economía, tales como: incremento del ahorro y su consecuente inversión, crecimiento y la baja en las tasas de interés; llevándolos a la inestabilidad y fragilidad financiera, misma que se ha convertido en crisis financieras y bancarias recurrentes en más de 130 países.

1.5 RESULTADO DE LA DESREGULACION FINANCIERA

La desregulación financiera, permitió el endeudamiento externo a corto plazo exagerado, elevó el crédito interno, y al no tener una regulación y supervisión adecuada, debilitaron sus sistemas financieros. Además, la entrada de capital no regulada abrió paso a un aumento de las carteras vencidas y al deterioro de las cuentas de los bancos hasta precipitar las grandes quiebras. El dinero fácil y las cuentas de capital abiertas incrementaron la inversión atraída por las altas tasas de interés internas, mientras se estimuló el endeudamiento de las empresas y grupos financieros basados en préstamos internos a corto plazo. Lo que encamina a la quiebra y disolución de algunos bancos insolventes, se dan como elementos de fragilidad y vulnerabilidad de los sistemas financieros internacionales, los trastornos externos, la ampliación de los programas de estabilización, la

desregulación financiera y la apertura de la cuenta de capital.

En los países sudasiáticos los gobiernos tenían un tipo de cambio anclado al dólar y los bancos centrales absorbían los riesgos de las fluctuaciones, con el fin de facilitar la entrada de capitales. Por lo que la afluencia de capitales de corta maduración a los mercados emergentes creció de manera extraordinaria, aprovechando la liquidez y las oportunidades de diversificación de las carteras de inversionistas institucionales que éstas presentaban. Lo que contribuyó al deterioro de la competitividad y dinamismo de las exportaciones, aumentando el déficit en cuenta corriente de la región y el incremento de los flujos de capital especulativo a corto plazo.

Además de esto, el bajo nivel de rentabilidad que presentaba la agricultura y la industria en las economías asiáticas ocasionaron que el sector financiero especulativo se dirigiera al sector bancario, lo que resultó en que la actividad bancaria excediera el volumen total del comercio exterior de todas las economías de mercado, llevando a un endeudamiento, acompañado de una cartera vencida elevada. Aunado a esto la innovación tecnológica como instrumento financiero abrió vías de especulación sin control, ya que se dio un desplazamiento de grandes sumas de un país a otro en corto tiempo, permitiendo el agotamiento de reservas internacionales y el colapso de monedas en cuestión de horas.

El crédito hacia el sector bancario fue desmesurado. Los pasivos financieros de bancos e instituciones financieras aumentaron, gran parte de la deuda que se tenía era a corto plazo, que se reflejaban de forma negativa en la cuenta corriente de la balanza de pagos, parte de los flujos de capital

se utilizaban en el mantenimiento de la burbuja especulativa, que conduciría a la quiebra en todo el sistema financiero. Sin embargo, esto no lo percibió el FMI, ya que para él Asia mostraba un desempeño satisfactorio y no mostraba voces de alarma. Todos los países afectados mostraban una situación de superávit fiscal y baja inflación, antes del estallido de la crisis.

Con el retiro de fondos externos, los problemas resultados de las políticas impuestas por el FMI y la incapacidad de los gobiernos asiáticos, el pánico se generó, profundizando la crisis. Eugenia Correa⁷ señala que "los mercados financieros se encuentran sumergidos en la desregulación y liberalización financiera, y los ha hecho tan inestables y frágiles, que los han llevado a la crisis financiera".

Se puede concluir que la crisis financiera que se dio en el sudeste asiático, se debió al patrón de desarrollo económico en el marco de la mundialización de los sectores productivos y globalización financiera, ya que han participado organismos financieros internacionales mediante políticas con miras al desarrollo, como las aperturas internacionales cuyos flujos financieros se dan sin límites, pero que al menor desajuste se origina un caos en el sistema financiero internacional. "La crisis del sudeste asiático se presenta como una nueva expresión de la estructura productiva y financiera internacional, donde los mercados financieros globales han guiado su artillería al este asiático, y que han dejado tasas de intereses altas, sistemas bancarios frágiles y economías débiles, desestabilizando monedas estables" (Girón, 1999)⁸.

⁷ Correa Eugenia. "Liberalización y crisis financiera". Comercio Exterior. Vol. 49. Num 1. Enero 1999.

⁸ Girón Alicia. "Mutaciones financieras y crisis bancarias en el sudeste asiático". Comercio Exterior. Enero 1999. donde refiere que para estudiar estas crisis bancarias se debe considerar elementos de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros internacionales.

El significado de la globalización, se ha vuelto contradictorio ya que no se tiene noción de su verdadera acción, lo que impide atender aspectos medulares de la nueva división del trabajo, el diseño de lineamientos y propuestas de política que se deben adoptar en la economía mundial, y cambios que se deben adoptar en el nuevo patrón de acumulación (Puyana,1999).

2. COMPORTAMIENTO DE REBAÑO DE LOS INVERSIONISTAS INTERNACIONALES

Cuando una economía experimenta grandes cambios en su configuración resulta difícil suponer que los planes incorporan una previsión adecuada de los patrones de comportamiento correspondientes a la nueva situación. Los quiebres de tendencia inducen a los agentes a reformar sus expectativas y decisiones de un modo que no necesariamente refleja la verdadera trayectoria futura del sistema. La identificación de los movimientos de tendencia constituye una cuestión problemática, sujeta a la incertidumbre, no sólo con respecto a los resultados sino a los métodos de estimación apropiados. Es por eso que la formación de expectativas, se da cuando los agentes reaccionan ante la noticia de que la economía transita hacia un nuevo sendero de largo plazo, e ignoran la característica de este sendero. "Un individuo proyecta su ingreso agregado a partir de la función de un nuevo nivel, y que a partir de la hipótesis inicial, va actualizando su percepción de la función sobre la base de los datos del mismo modelo" (Heymann y Sanguinetti, 1998)⁹, que no es otra cosa, que lo dicho antes, el individuo va a determinar si invierte observando las expectativas que se tienen a futuro del modelo económico del país.

Es donde surge el problema ya que en todos los países se observan procesos de crecimiento económico generalmente muestran signos de discontinuidad, que ponen a prueba la capacidad de los agentes en formular planes prospectados.

⁹ Heyman Daniel y Pablo Sanguinetti. "Queiebres de tendencia, expectativas y fluctuaciones económicas". Desarrollo Económico. Vol.38. No.149. Abril-junio 1998.

Por lo general, los mercados emergentes se ven en crisis cuando surge una retirada de fondos excesiva, esto se da con: cambios en las condiciones de los mercados internacionales que afectan a la capacidad de pago de los deudores, y por aumento de riesgo en el país. Se habla de que la crisis asiática fue auto generada, porque los acreedores generan una reversión masiva de las corrientes internacionales de fondos. Esto se da porque los acreedores piensan que los deudores no obtendrán nuevos financiamientos, así que buscan cerrar sus posiciones antes de la catástrofe, lo que puede dar una conducta de estampida. Con la fuga de capitales, los bancos enfrentan suspensiones de pagos, y con el retiro de sus depositantes esto se complica más, presionando al mercado cambiario, ya que los deudores en moneda extranjera tratan de saldar antes de la devaluación (Kregel 1999)¹⁰.

A raíz de que la incertidumbre de los bancos se acentuó, por la alta volatilidad de los tipos de cambio, las tasas de interés y los niveles de liquidez, se dió lo que lo que el FMI ha subrayado: problemas de selección adversa y de riesgo moral, lo que lleva a un riesgo sistemático, que ocasiona cambios bruscos en el precio de los activos, la conexión en los intermediarios y los ataques especulativos.

Se podrían destacar tres tipos de riesgo sistemático: el imitativo el cual es él más común ya que el individuo sigue a los demás como un rebaño de ovejas. Ceguera frente al desastre, el cual se refiere a que el individuo no se detiene a observar las verdaderas consecuencias del los movimientos o cambios en la economía. La desconfianza generalizada, aquí tienen gran

¹⁰ Kregel Jan. "Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods". Comercio exterior. Enero 1999.

culpa los sistemas calificadoros ya que con declaraciones o calificaciones apresuradas pueden causar desconfianza entre los inversionistas, de tal forma que deciden retirarse sin más averiguación.

En el caso de Asia se pudiera decir que fue un riesgo sistemático, imitativo ya que con la reducción de reservas se indicó un ajuste cambiario, lo que inició el pánico financiero. Los acreedores se rehusaron a renovar las líneas de crédito. Sus calificaciones de gradación de la deuda bajaron y los pronósticos del FMI respecto a esas economías eran malos, lo que agravó mas la situación, aumentando las salidas de capital, mientras que los gobiernos trataron de sostener el tipo de cambio, disminuyendo sus reservas. Las políticas del FMI presentadas para limitar la expansión de crédito y gasto público, ocasionó un incremento en la fragilidad bancaria, alentando mas la retirada de capitales, como se vera mas adelante. Para diciembre de 1997 se cambió la estrategia, forzando la reestructuración de las deudas, dando paquetes de ayuda financiera y aplicando reestructuración de los sistemas financieros locales.

El verdadero punto clave de la crisis financiera del este asiático es un pánico financiero, los procesos de desarrollo generalmente tienen algún tipo de discontinuidad, esto puede generar en los agentes económicos un cierto temor en el modelo económico que el país esta siguiendo (Jeffrey Sachs, 1999)¹¹. Y como se dijo en un principio, estos agentes van invertir dependiendo de las expectativas a futuro que evalúen ellos mismos, y sobre todo las expectativas que otros agentes tengan, para poder tomar decisiones. Sin embargo, y como pasó en el este asiático estas decisiones

¹¹ Sachs D. Jeffrey. "Deuda y comportamiento macroeconómico en Latinoamérica y en el este asiático". Desarrollo Económico, 1999.

no son siempre justificadas, ya que en ese caso, se consideró a la crisis como crisis de insolvencia, y no de iliquidez como en verdad fue, lo que acentuó al pánico financiero que aunado a políticas poco efectivas por parte de los sistemas financieros internacionales, desembocó en una gran crisis financiera.

Basándonos en la inestabilidad del mercado financiero internacional, bien se pudiera dar la premisa de que uno de los motivos principales fue el pánico financiero ocasionado por los bancos y compañías financieras con garantías implícitas del gobierno, que pensando que el gobierno absorbería el riesgo, los llevó a proyectos muy riesgosos, y a excesos de inversiones distorsionadas. Aunado a esto, la desregulación de los flujos de capitales a corto plazo, los tipos de cambio flexibles y la apertura total al sector externo, desembocó en lo que se llama pánico de prestamista. Los depositantes no se movieron debido a malos manejos de los bancos, sino porque otros depositantes estaban retirando su dinero, y esto ocasionó incapacidad de pago e iliquidez.

3. FACTORES EXOGENOS EN EL DETERIORO DEL SECTOR EXTERNO EN ASIA

A raíz de la caída del modelo asiático muchos pensarían que estos países del este asiático compartían los mismos problemas, sin embargo esto no fue así, como lo demostraron los tigres asiáticos de la primera generación los llamados MIT (Malasia, Indonesia y Tailandia), que tuvieron grandes diferencias entre sí política y económicamente de tal forma que se puede decir que se complementaban. Sin embargo lo que pudiese dar como similitud entre éstos fue la creación de un clima favorable a los inversionistas extranjeros, en especial a los financieros. Con referencia a su progreso los países asiático mostraban un progreso real, ya que en su etapa pre-crisis presentaban logros en los niveles de ingreso, salud, educación y bienestar general. Se menciona que esto se logró sin la participación del Estado, sino de la empresa privada y libre mercado, aunque esto no es totalmente cierto, ya que el gobierno tendría una participación activa en este desarrollo. Pero la raíz del problema no se centraba en que el gobierno haya intervenido demasiado en muchas áreas, sino lo poco que intervino en otras áreas.

Muchos autores mencionan que factores exógenos fueron culpables en gran medida de la gravedad de la crisis del este asiático. Steven Radelet y Jeffrey D. Sachs dan tres explicaciones de la crisis, que son: los cambios en las condiciones del comercio exterior, las deficiencias del capitalismo asiático y la inestabilidad del mercado financiero internacional. A continuación explicaré brevemente cada una de ellas, además de referirme a la veracidad de ésta.

Cambios en las condiciones del comercio exterior: Se refiere al

surgimiento de competencia en ese periodo de exportaciones, como lo son México, China y Japón; sin embargo, esta posibilidad se descarta, por explicarse que esto pudo afectar modestamente a las economías asiáticas, ya que de hecho las economías asiáticas ya habían superado la competencia en otras ocasiones.

Deficiencias del capitalismo asiático: Se habla de que la reforma en Asia fue incompleta, porque se dio demasiada libertad a los bancos para operar, sin mecanismos de supervisión adecuada; la sujeción a tipos de cambio fijos alentó a la especulación, y contribuyó a la asignación de recursos ineficientes. Sin embargo, esto tampoco tiene gran peso en la crisis, ya que era visible desde antes. Los acreedores extranjeros siguieron prestando por los altos diferenciales de rendimiento y supusieron que su situación económica era durable.

Se menciona que con el surgimiento de la competencia de China y México, en las exportaciones (México con su TLC), además de la devaluación de la moneda china y mexicana, y el cambio en el tipo de cambio entre el yen y el dólar, que se estaba dando en esa época, pudieron ser factores que propiciaran tal crisis. Sin embargo, esto no pudo llegar a tener un efecto demasiado negativo, para provocar la gravedad de la crisis, ya que los países del este asiático tenían un sistema financiero fuerte. Por lo cual los factores exógenos se descartan como una principal causa de la crisis del sudeste asiático.

Inestabilidad del mercado financiero internacional: Se basa en el cambio de las expectativas de los acreedores, respecto al comportamiento de otros acreedores, generando el pánico financiero. Esta parecer ser la explicación

más viable, al inicio de la crisis se dieron los problemas de iliquidez, sin embargo se pensó que era de insolvencia, por lo que muchos acreedores temerosos, decidieron retirarse provocando el pánico financiero.

Además de ésta se puede tomar en cuenta que ya dada la crisis en proceso se une el incremento de la exportación de mano de obra barata de otros países, y hay que recordar que una de las grandes ventajas de las economías del este asiático que atraían al inversionista y que por ende ocasionaron su crecimiento económico, fue su mano de obra barata. Ya en los 90 las economías asiáticas recibían préstamos de bancos japoneses y occidentales, confiados por su estabilidad económica.

4. INTERVENCIÓN DEL FMI EN ASIA

Es claro que el FMI tuvo mucho que ver en que se profundizara la crisis de pánico financiero, ya que sus políticas no estuvieron bien implementadas para las características de esta crisis. Sin embargo, éste se ha defendido refiriendo a las dificultades que pasaron los países del este asiático, como: debilidades en el sistema financiero, una mala conducción de la política cambiaria, y una inversión foránea improductiva. Además de que la crisis fue ocasionada por el endeudamiento en el sector privado, el gobierno contribuyó con el ocultamiento de su situación económica, lo que aumentó mas la gravedad de la crisis. Se le agrega el bajo crecimiento de Estados Unidos y Japón y el bajo nivel de inversión de los países industriales en esta zona.

Para el FMI el fenómeno vivido en los mercados asiáticos en los años previos a la crisis a sido llamado, sin razón alguna, un "milagro".

El flujo de capitales nacionales y extranjeros habían inflado cada vez más sus cuotas de participación promoviendo las exportaciones gracias a la mano de obra (una abundante fuerza laboral sobre explotada y baratísima). El supuesto milagro económico contaba con una sistemática intervención de un Estado hipertrofiado, la generalización de las subvenciones gubernamentales, el desprecio a regímenes de gobierno legítimos, una corrupción política que se desdoblaba alcanzando a los cabezas estatales y la supresión de todo principio de subsidiaridad. En resumen, la codicia y avaricia tenían como aval un sistema que negaba en lo temporal todo principio cristiano de vida.

5. PAQUETES DE AYUDA POR PARTE DEL FMI

Ante la crisis, el FMI tomó diferentes actitudes. Se dio una primera fase de estas acciones, que comprende de agosto a diciembre de 1997, con paquetes de ayuda con elementos como: préstamos al banco central y gobierno para garantizar los pagos a los acreedores internacionales y estabilizar el tipo de cambio; políticas fiscales encaminadas al superávit fiscal, altas tasas de interés y restricción al crédito interno; reestructuraciones del sector financiero, con cierres y liquidaciones de instituciones insolventes; supresión de los monopolios, privatización de empresas publicas, mayor apertura comercial, etc. Lo que se pretendía con este paquete era evitar la suspensión de pagos a los acreedores extranjeros, y estabilizar los tipos de cambio, por lo que, las deudas externas fueron socializadas, los acreedores externos se les permitió escapar, y el gobierno tomó a cargo la deuda externa. Sin embargo, esta estrategia sólo empeoró la situación, se devaluaron las monedas, cayendo las bolsas de valores y acrecentando la desconfianza, además de que las reservas internacionales descendían mucho más de lo previsto. Estos préstamos no eran suficientes para apoyar las tasas de cambio y los inversionistas requerían liquidez, por lo que el préstamo del Fondo pudo emplearse para asegurar el reembolso a los prestadores extranjeros a corto plazo.

A cambio, de esto el FMI pidió a los países asiáticos reformas institucionales y estructurales poco efectivas, se trataba de cambiar políticas que en el pasado reciente fueron efectivas para el desarrollo del este asiático, se intentaba convertir al sistema financiero asiático a uno estilo occidental, dismantelar la intervención estatal en los préstamos y el apoyo del gobierno a bancos y empresas para evitar las quiebras, además de

proponer el cierre de instituciones financieras débiles, permitiendo que fueran adquiridas por inversionistas foráneos, seguir los acuerdos bancarios de Basilea y determinar que los bufetes foráneos se encargasen de auditar las instituciones financieras asiáticas.

En la segunda fase, los bancos centrales, con la presión de Estados Unidos, renovaron los créditos a corto plazo de Corea, en Tailandia el gobierno garantizó las obligaciones de los bancos comerciales. El FMI flexibilizó las demandas respecto a la política fiscal, permitiendo déficit gubernamentales moderados, y en casos extremos la suspensión del pago de la deuda a corto plazo, y garantía gubernamental a las obligaciones internas y externas de los bancos, lograron estabilizar los mercados financieros.

6. PROBLEMAS DEL FMI ANTE LA CRISIS ASIÁTICA

El FMI falló como prestamista de última instancia, creyó que la confianza de los acreedores se restablecería con políticas ortodoxas, modernización de la estructura económica y desregulación económica, y no tomando en cuenta las medidas suficientes para evitar el pánico financiero y aliviar la iliquidez. Además el FMI organizó un paquete económico de préstamos, los cuales para ser otorgados se debían de aceptar ciertas reformas, las cuales obligaban al país a abrir sus mercados financieros a intermediarios extranjeros; permitir mayor inversión extranjera en sus empresas; eliminar restricciones a la importación; ajustar la deuda a patrimonio de sus empresas estándares occidentales; eliminar al estado en la asignación del crédito, conceder autonomía al banco central y asignarle la estabilidad de precios.

Aunque autores defensores del FMI refieren a que una parte de culpa se les debe de dar a los gobiernos, ya que una porción de los recursos dados por el FMI debieron estar dirigidos a forzar a los acreedores a negociar una reestructuración de las deudas a corto plazo. Para esto se debió de crear un fondo para dar garantías a los créditos a la exportación que otorgaran los bancos locales, o simplemente, emplear los recursos del FMI para proporcionar un seguro de depósitos con mayor cobertura, a fin de restablecer la confianza de los acreedores.

El FMI consideró a esta crisis cómo crisis de insolvencia, cuando esta se muestra que es de iliquidez. Por lo que el FMI juzgó la situación del este de Asia, como similar a lo ocurrido en Latinoamérica: déficit externo por un

excesivo gasto de consumo, público y privado, y un tipo de cambio sobrevaluado; así que la estrategia fue: restringir el crédito, limitar el gasto público, elevar los impuestos, y flotar la moneda para permitir la devaluación. Martín Feldstein comenta sobre las ineficientes funciones del FMI: "El FMI dejó de funcionar correctamente con el colapso de Bretton Woods y el establecimiento de tipos de cambio flexibles. El Fondo se ha dedicado a impartir la misma receta (la que ayudó a resolver la crisis latinoamericana) en todo el mundo, sin diferenciar la estructura institucional y prácticas comerciales y aspectos culturales que influyen en las diferentes economías del mundo". Al FMI se le acusa de utilizar la crisis para imponer condicionamientos políticos y de organización institucional, ajenos a la solución del desequilibrio externo.

Medidas impuestas como restricción de la liquidez y contracción de la demanda, causó bancarrotas en empresas eficientes, de esta forma al profundizar la desregulación financiera provocó pánico en los acreedores contra posibles deficiencias estructurales, minando la confianza y precipitando la huida de capitales. Pero las consecuencias de estas políticas no terminan ahí, ya que se dio una elevada relación de deuda a patrimonio en las empresas, debido a que el ahorro provino de familias en su mayor parte.

La acción de reducir el gasto público y elevar los impuestos cuando se tiene un alto ahorro interno y con un déficit presupuestal, es injustificable. Así cómo también lo es la aplicación de políticas monetarias restrictivas en lugares donde las tasas de inflación es reducida, que llevó a la tasa de interés real a un 25%, dando como resultado la quiebra de empresas con eficiente apalancamiento. Esto hace notar la influencia que tiene Estados

Unidos en el FMI, para que se impongan condicionamientos que convienen a intereses comerciales y de inversiones de los países centrales.

El cierre y reestructuración de los bancos débiles , provocó la desconfianza de los acreedores externos evitando la renovación de los préstamos, ocasionando que hasta los bancos más sólidos encontraban problemas para renovar sus préstamos, y evitar el retiro de depositantes. Esto trajo problemas a los fabricantes, ya que al no tener crédito en los bancos privados locales por la escasez de crédito, no podían contar con capital de trabajo e imposibilitaba el surtir las órdenes recibidas.

Es por lo que varios investigadores concuerdan en que el FMI adquiere una total inoperancia ante tales hechos, que originaron la crisis asiática, ya que se ha visto que los paquetes dados por esta organización empeoraron la situación. Con lo cual se reitera lo incierto que es le futuro para los países del este asiático, los cuales han venido presentando un decremento de las tasas de crecimiento y de las políticas contraccionistas de ajuste implementadas. Recalcan que los modelos neoliberales sólo trajeron desindustrialización, reprimarización y desnacionalización a los países de Asia, además de un descenso en la demanda de sus productos, y lo más importante, se profundizará la liberalización financiera en el ámbito mundial provocando los mismos resultados que tuvo Asia, ya que la crisis pasara a un carácter globalizador.

7. EXPLICACIONES ALTERNATIVAS DE LA CRISIS

El sudeste asiático, más que América Latina y Europa Oriental, fue el principal mercado emergente para los movimientos de capitales mundiales. Por eso, la crisis en esa región repercute en otras partes del planeta; por la conexión inmediata que hacen los "brokers" para entrar y salir de esos mercados cambiando fácilmente según varíen las cotizaciones.

El 22 de agosto de 1997, el bath, la moneda tailandesa, cerró en una baja récord y arrastró consigo a las demás divisas del sudeste asiático, mientras aumentaba la inquietud por las decrecientes reservas monetarias del país.

Un analista de MMS, filial de Standard and Poors¹²-calificadora de riesgo -, señaló que "el debilitamiento del bath fue debido a que se supo que el Banco de Tailandia adelantaría el pago de sus deudas (23,4 millones de dólares), lo que haría descender sus reservas". Tras la revelación, las corporaciones tailandesas salieron a comprar dólares antes de que se encarecieran.

Tailandia, tras varios años de crecimiento espectacular, se vio enfrentada a una caída del tipo de cambio real debido al aumento del gasto interno, lo cual repercutió en sus exportaciones, pues mientras su crecimiento del PIB llegaba a 8,6% en 1996, el aumento promedio para 1997 llega a 7 %. Sumado a esta situación, el sector financiero comenzó a debilitarse y cortó sus préstamos, lo que generó una situación de inestabilidad y produjo una salida masiva de capitales extranjeros a corto plazo, con lo que el gobierno se vio obligado a flexibilizar el tipo de cambio.

¹² Standard & Poor's MMS Es una empresa consultora. Por sus tres áreas de negocio - la impresión y publicaciones electrónicas, actividades consultoras y el software de usos, los MM proporcionan una gama llena de información económica.
DAVID ALBERTO AMILPAS GARCÍA

La crisis se generó básicamente por la dependencia de los capitales de corto plazo. El gobierno tailandés anunció que a partir del 2 de julio de 1997 el bath entrara en una flotación controlada, de inmediato la moneda se devaluó en un 30%, las reservas de divisas de Tailandia eran de 30.000 millones de dólares, pero si se toman en cuenta los pagos y los servicios de deuda, las reservas estarían sólo en 6,6 millones. se buscó préstamos bilaterales de Japón y de EU, los cuales fueron en vano, ya que había falta de confianza en el gobierno. Por lo que se tuvo que recurrir al FMI y se aplicó una serie de medidas para sanear la economía, como condición previa al rescate; el 7 de agosto se suspendieron 42 compañías financieras; el 16 de agosto se incremento el IVA de 7% a 10% y se anunció un recorte presupuestal para 1998 de alrededor de 3200MDD. El FMI armó un paquete de rescate de 172000MDD. Además se dio un ajuste ordenado de la economía para 1997-1998; una reducción de déficit en la cuenta corriente; un crecimiento del PIB y de las reservas brutas; una tasa de inflación limitada; así como de una reestructuración del sector financiero y una mayor privatización de las empresas para estatales.

El Gobierno de Chavalit no pudo evitar que toda esta operación causara otro voto de censura, el cual buscaba que el gobierno proporcionara información y explicaciones acerca de la crisis. El voto de censura fue ganado por la oposición, revelando, que se habían cometido errores en el manejo de las reservas internacionales, y que se había gastado mas de 500000 millones de Bahts, del Fondo para el Desarrollo de las Instituciones Financieras, para tratar de rescatar a las 58 empresas financieras que finalmente fueron suspendidas (Dueñas, 1999).

Según, Roberto Toso, de Ernst & Young -calificadora de riesgo -, lo que ocurrió en Tailandia es típico en los países que poseen tipo de cambio fijo. Al retirar los fondos internacionales sus inversiones del país se deterioran fuertemente las reservas internacionales y precipita una crisis en las cuentas externas. En los países vecinos, en tanto, se produce una especie de profecía autocumplida, pues los inversionistas prevén que, por ejemplo, Filipinas tomará las mismas medidas, por lo que sacan sus capitales y finalmente el país se ve obligado a devaluar.

8. FMI: VISION DE LA CRISIS

El FMI refiere que las dificultades que pasaron en el este asiático como son: debilidades en el sistema financiero, una mala conducción de la política cambiaria, y una inversión foránea improductiva; se debe a que la crisis fue ocasionada por las malas decisiones del sector privado, y sobre todo a que gobierno contribuyo con el ocultamiento de datos de la situación económica, lo que aumentó mas la gravedad de la crisis. Por lo que en declaraciones del FMI, el problema venía de un factor político débil, y de un alto grado de corrupción, de un mal manejo del sector financiero, ocasionando luces de alarma derivados del déficit en cuenta corriente y de la balanza comercial, además de un incremento en la deuda externa total, que en 1990 era de 28000MDD a fines de 1996 era ya de 94300MDD; representaba 33.8% del PIB en 1990, y 50.9% en 1996. Casi la mitad de la deuda externa era a corto plazo, concentrada en el sector privado. A esto se le agrega el bajo crecimiento de EU y Japón y el bajo nivel de inversión en ésta zona.

En una de su publicaciones de IMFSURVEY¹³ menciona: "la historia confirmará que, debido a la confusión política, el costo de nombramiento de personas no adecuadas en puestos equivocados fue muy alto". Refiere que los puestos políticos no tenían un cambio, ya que muchos de los dirigentes sólo cambiaban de puestos, dando como resultado un estancamiento político, que sólo veía para intereses propios y no de la nación.

Aunado a esto y la falta de continuidad y competitividad económica, se les unieron retos extranjeros, derivados de la competencia de Indonesia, Malasia, Vietnam, Camboya, China y la puesta en vigor del Tratado de libre comercio

¹³ "IMF-SURVEY". Fondo Monetario Internacional Vol.26 . Num22, Diciembre1997
DAVID ALBERTO AMILPAS GARCÍA

de América (TLCAN). En 1995 terminaba con índices preocupantes: un crecimiento del PIB de 6.5%, las exportaciones aumentaron únicamente 0.5%; la producción de manufacturas creció 7.5% en los primeros ocho meses de 1996. Además el déficit de la balanza comercial y la cuenta corriente, así como el aumento de la inflación seguían agravándose.

Con la lucha por los ministros encargados de las cuestiones financieras y otras dependencias como el Banco de Tailandia, los políticos interfirieron de manera irresponsable en las funciones económicas del estado. La consecuencia fue que la economía siguió deslizándose en forma acelerada hacia el precipicio. A ello se le aunaba la persistencia de las acusaciones de corrupción en el gobierno. Se daba como ejemplo la ausencia de voluntad política para fincar responsabilidades en el fraude del BCB, así como el alto porcentaje de la economía nacional que correspondía a las operaciones informales o ilegales, calculado en 16000MDD.

Los funcionarios en Malasia responsabilizaron públicamente a los especuladores -en su mayoría no asiáticos- por el brutal derrumbe de la divisa tailandesa. Sin embargo, Paul Samuelson (1997), negó que los problemas cambiarios se deban sólo a las malas artes de los especuladores y planteó que los modelos de crecimiento basados exclusivamente en las exportaciones deben ser cautelosos.

George Soros, quien ha tenido un gran éxito con sus operaciones financieras, y opera mayormente en los países de Europa Oriental, es el chivo expiatorio al que culpan por las depreciaciones de las diferentes monedas en Asia. Por supuesto, los especuladores siempre aceleran el ritmo de los cambios económicos y transforman en ganancias los errores que cometen los

gobiernos. Sin embargo, los especuladores, independientemente de todos los esfuerzos que hagan, no pueden derrumbar una economía realmente sólida.

Paul Krugman (Setiembre de 1997) opinó que la crisis asiática es igual al "tequila", diferenciando a Asia por el mayor crecimiento de su productividad. Para el "el tipo de cambio fijo es una invitación a los ataques especulativos".

Su interpretación de la crisis financiera de los países asiáticos, es que, cualitativamente, es lo mismo que la crisis del tequila en América Latina. Los inversores volcaron alegremente una gran cantidad de dinero y, luego, cuando se dieron cuenta de que esos países no eran todo lo perfectos que ellos se habían imaginado, corrieron todos juntos en dirección a la salida. La única diferencia es que es mucho menos grave.

Los tipos de cambio fijo contribuyeron a crear una "opción de una sola mano" para los especuladores, y eso además hizo difícil a países como Tailandia adecuarse a un mercado exportador deteriorado.

Para Krugman, las principales lecciones a extraer son:

- 1) La crisis puede volver a ocurrir; y
- 2) El tipo de cambio fijo es una persistente invitación al ataque especulativo cuando la economía está creciendo rápidamente.

9. PERSPECTIVAS DIFERENTES SOBRE LA CRISIS ASIÁTICA

El FMI ha sido criticado por su incapacidad para prever la ocurrencia de la crisis y, especialmente, por el carácter de las políticas recomendadas a los países afectados. Estas recomendaciones reeditan la conocida condicionalidad de los paquetes de ayuda financiera del FMI en los que, como tendió a ocurrir sistemáticamente en América Latina durante la década del ochenta, la combinación de la devaluación con la restricción fiscal y monetaria, a las que se suma ahora la exigencia de reformas estructurales en medio del pánico, producía las más de las veces un *overkill* en el ajuste.

Si a ello se agrega el hecho de que la magnitud de la crisis ha agotado prácticamente la capacidad de asistencia financiera regular del FMI parece claro que en la actualidad las funciones de prestamista de última instancia en escala internacional están lejos de estar completamente aseguradas. En este sentido varios analistas han señalado la presencia de una seria inconsistencia en la situación que atraviesa la economía global. Dicha inconsistencia residiría en la asimetría existente entre un mercado financiero internacional completamente liberalizado y en creciente expansión y la ausencia de un marco institucional apropiado para su regulación. Se señala así la ausencia de instituciones dotadas con los recursos y atribuciones suficientes como para hacer frente a situaciones agudas de iliquidez a escala internacional tal como la que actualmente se encuentra en pleno desarrollo.

Los gobiernos asiáticos estaban operando con políticas que habían tenido éxito en crear entorno favorables económicos. En 1990 los países de Asia oriental lograron tasas de crecimiento real promedio de entre el 6 y 7 % anual, no se había padecido un apreciable déficit gubernamental, y es ciertos casos éstos eran transformados en superávit, las tasas de inflación eran por

debajo del nivel para países en su fase de desarrollo. Las naciones asiáticas fueron capaces de mantener sus tipos de cambio con respecto al dólar relativamente estable, a pesar de los choques externos (la devaluación del Yuan). Además de esto se tenía una fuerte propensión de ahorrar e invertir, así como en el capital humano. Con la gran apertura financiera de estas economías, se redujeron los impedimentos de importación, sin detener las exportaciones. Mostrando un desarrollo

Marcus Cieleback refiere que para explicar la crisis monetaria se realizaron modelos, para tal fin se da varios modelos a los que se les llamó de primera generación, estos ven la causa de la turbulencia monetaria en la propia política monetaria, que es incompatible con el tipo de cambio fijo. Resulta claro que ni la situación presupuestaria, ni lo que estaba ocurriendo con las reservas de moneda convertible daban indicaciones de los problemas por venir, por lo que estos modelos no suscitaban expectativas de crisis en Asia, ya que el banco central tiene a su disposición varios instrumentos que pueden utilizar para estabilizar el tipo de cambio, ya que como Lahiri y Vegh muestran, algunas crisis monetarias de primera generación pueden ser prevenidas si se le aplica la apropiada política de tasas de interés.

Las crisis en América Latina llevaron a los modelos de segunda generación a principios de los años noventa, éstos se centran en torno a un gobierno que, al tratar de decidir si debía de mantener el tipo de cambio fijo, se enfrentaba a intereses en conflicto. Cuando el gobierno se refrena en proceder a cambiar el tipo de cambio, con objeto a establecer su credibilidad a largo plazo como un gobierno comprometido con el tipo de cambio, lo que resulta costoso, si los actores en el mercado tienen ciertas dudas en esto. En

cualquier momento el gobierno tratará de minimizar una función de pérdida de bienestar, cuyo valor depende de parámetros macroeconómicos tales como el desempleo y el crecimiento, así como el abandono del tipo de cambio fijo. Las tasas de crecimiento en Tailandia y Malasia declinaron un poco en 1996, sin embargo, estas economías continuaron creciendo más rápidamente que el promedio, la tasa de inflación apenas causaba alarma, el desempleo no estaba a un nivel que hiciera que el gobierno recurriera a una intervención drástica en el mercado. Se puede decir que las teorías dominantes de cómo ocurren las crisis monetarias no son buenas para evaluar la situación de Asia.

El hecho de que se registre un déficit de cuenta corriente del 5% del PIB o mayor no es algo sostenible en el largo plazo. El flujo de capital hacia un país que tiene un gran déficit tiende a elevar el tipo de cambio real, lo que a su vez conduce a la expansión del sector de bienes no comerciales. En la mayoría de los países del sudeste asiático, no estaban suficientemente desarrollados para canalizar estas afluencias de capital hacia usos más eficientes, los bancos se dedicaban a aceptar negocios de préstamo que resultaban demasiado riesgosos. El tipo de dinero que entra para proporcionar los fondos necesarios para el déficit de la cuenta corriente, estaba gradualmente declinado. Más de la mitad de obligaciones de la deuda en estos países son a plazo de un año o menos, ya que así les convenía a los prestamistas de última instancia; por otra parte los prestatarios dependían de la posibilidad de renovar sus obligaciones mediante préstamos nuevos, puesto que el dinero era invertido a largo plazo, por lo que dependían de las expectativas de mercado, además de que estas deudas estaban en dólares. Con la ponderación relativa del dólar en las canastas de monedas vinculadas con él, estaban apreciadas, pero la devaluación real tendió a minar la situación

competitiva de estos países en los mercados mundiales, resultando ser más costosas las exportaciones que las importaciones, de modo que la balanza comercial y la cuenta corriente se deterioraron. Los precios habían subido tanto, que ya era tiempo de que la burbuja especulativa estallara, no sin antes bajar los precios de los bienes raíces, causando la caída de las monedas asiáticas.

Por otra parte la autora Alicia Girón considera aspectos importantes que desembocaron en la crisis del sudeste asiático: Apartir de la década de los 80 los países emergentes tratan de evitar el endeudamiento externo, por lo cual buscaron un financiamiento foráneo por medio de los mercados bursátiles, con instrumentos de mayor riesgo. Los flujos de capital externo de los mercados de valores superaron al PIB nacional. El origen de la crisis en este caso se atribuye a los intentos de modernizar la estructura financiera, desregulando los mercados y exponiéndolos a la inestabilidad de los mercados financieros internacionales. Permitiendo el endeudamiento a corto plazo de los bancos en monedas extranjeras, desregulando el crédito doméstico, sólo los países con sistemas bancarios protegidos pudieron tener un crecimiento mas estable. Se dan los siguientes elementos de gestación de la crisis: el influjo de capital externo promedio 6% del PIB de 1990 a 1996; los tipos de cambio se mantuvieron estables, alentando a los flujos de capital externo a corto plazo; las entradas de capital elevaron los precios de los bienes no comerciales e hicieron bajar en los tipos de cambios reales

Esto como consecuencia de lo que el autor Jaime Puyana (1999) destaca, debido a que la globalización reflejó una inversión creciente extranjera directa hacia el sector financiero especulativo, estimulado por los tipos de cambio fluctuante y tasas de interés inestables. El resultado, erosión y colapso de

instituciones coordinadoras del FMI y del BM, las cuales no están diseñadas para afrontar los recientes problemas, además de que los mecanismos de control del FMI han quedado bajo la sombra de los de procedencia privada, se menciona que de ocurrir otra crisis de la misma magnitud, estos organismos desaparecerían inevitablemente al no poder afrontar satisfactoriamente estos problemas, por lo cual se requiere renovar o crear un nuevo sistema financiero internacional.

Por otra parte el autor Hajo Riese (1999). Menciona que el carácter específico de la crisis del este asiático se deriva de las importaciones de capital que al no esterilizarse, provocaron un aumento de bienes y servicios. También es resultado del hecho de que los flujos de capital fueron sobre todo en dólares, por lo que las economías contrajeron una significativa cantidad de obligaciones de corto plazo en moneda extranjera. La crisis asiática se originó en el mercado de patrimonios, que se caracteriza por modificaciones de los acervos (stocks) que se reflejan en las direcciones de los flujos (flows). La relación entre estos dos originó que el incremento de las compras en el exterior (generado por las importaciones de capital) trajera como consecuencia un déficit en cuenta corriente, no obstante el gran ritmo de las exportaciones.

Peter S. Heller refiere que el problema que tuvieron estos países asiáticos, que desembocó a la crisis, se debe principalmente a la ausencia de una política de reforma que enfrentara correctamente a las economías asiáticas con la economía global, él refiere también el problema del aumento de la pobreza en estos países. Las empresas se encuentran en condición financiera débil, por lo que refiere que se debe de tomar las lecciones que dejó la crisis, de manera que las normas que se creen lleven a reformas aptas para una

recuperación aceptable

En el aspecto que señala el FMI de los problemas internos en Tailandia, Ilene Grabel refiere que el análisis de lo que ocurrió en el sudeste asiático, ha venido a generar controversia, los neoliberales aseguran que la crisis fue resultado de la corrupción y la subregulación de las economías del sudeste asiático. Se basan en que la corrupción de esta zona fue lo que desencadenó la crisis, sin embargo, mediante un estudio a Corea se muestra que la corrupción es resultado del ambiente liberalizado, producto de las subregulaciones. Lo que da a entender que la liberalización financiera dio espacios no sólo a la corrupción, sino para la creación de burbuja financieras riesgosas. Además la liberalización originó que los bancos nacionales se comprometieran en exceso en operaciones del extranjero muy riesgosas. Estas se volvieron problemáticas cuando fue imposible y costoso el renegociar los préstamos extranjeros de corto plazo. Esto fue también consecuencia que antes de la crisis los países del sudeste asiático no mostraban riesgos a los flujos de capital, por lo que no hubo restricción a la autonomía de la política neoliberal.

A raíz de la intervención del FMI se hablará de las alternativas del FMI para solucionar la crisis a través de una segunda generación de reformas.

10. SOLUCIONES POR PARTE DEL FMI

El FMI hace hincapié que gran parte del problema que se dio con la implementación de sus políticas fue que estos países no aplicaron estas políticas al pie de la letra, además de que presentaban dificultades con la transparencia de información económica. Sin embargo, el FMI resalta que la intervención de este organismo en la crisis generó créditos y que ha propuesto alternativas eficaces a la solución de la crisis asiática.

Es por esto que el FMI promueve la necesidad de un desarrollo en las políticas económicas, en las que se encuentran puntos como el problema de la transparencia de información, la calidad de los ajustes fiscales, y sobre todo el tipo de gobernación que debe acompañar estas reformas¹⁴. Para este organismo la aceleración de la globalización, los mercados económicos, instituciones y el mismo FMI, han tenido que evolucionar, para adaptarse a la realidad.

Supone que se necesitará en el presente un gran esfuerzo para fortalecer la estructura financiera internacional mediante un buen gobierno y una transparencia excelente en las normas internacionales. Así mismo pretende apoyar a los países para poder asimilar estos cambios, de tal forma que los países también cooperen con la adopción de estas reformas política y socialmente, además de que las agencias internacionales tienen un papel fundamental mediante el diálogo político, cooperación técnica, y apoyo financiero. Sin embargo, y por si fuera poco, para que este mecanismo

¹⁴ Mediante un documento titulado " *La sociedad hacia un crecimiento global sustentable*", DAVID ALBERTO AMILPAS GARCÍA

funcione, sugiere que, se necesita comprometer a la sociedad civil en estos cambios ya que es en este sector donde recae el peso de estas reformas. Además se requiere que con estas nuevas reformas se de una estructura fuerte, ya que pudieran darse nuevos riesgos generados por estas nuevas reformas, que romperían la evolución de las economías que se están recuperando. Son puntos que si se puede notar, en la crisis Asiática no tuvieron un peso importante para profundizar la crisis.

Por otra parte, Peter S. Seller, apoyando al FMI, da cuatro elementos en la nueva agenda de política social: a) inversión en el capital humano como medida de crecimiento y reducción de la pobreza; b) el desarrollo de la protección de los pobres durante el pánico financiero; c) establecimiento de pólizas de seguro rentables; d) medidas de protección en cuanto al envejecimiento de la población. Se refiere a que se debe invertir en el capital humano para poder disminuir la pobreza, y por ende registrar un crecimiento aceptable y fuerte. Estas inversiones al capital humano deben estar complementada por políticas diseñadas a un desarrollo regional y de la agricultura, finanzas, y en la infraestructura.

De esta forma y con la preocupación de que varios gobiernos no estén preparados para supervisar el desarrollo del ingreso doméstico. Los autores a favor de las políticas que intenta implementar el FMI, pretenden que el FMI adquiera nuevas funciones las cuales no son funciones que éste debería tener, como ayudar a los países con sus reformas para identificar los grupos de pobreza, evitando que los no pobres se unan a los pobres; identificar los factores y dinámicas que llevan a la pobreza, para generar la soluciones lo mas rápidamente, y sobre todo, lo más efectivas que se pueda. Los países deben de cuidarse en caminar en una línea de desarrollo de protección del

sistema social, para fomentar el empleo y el incentivo de búsqueda de trabajo. Es claro que las políticas aquí expuestas muestran un incremento en la intromisión del FMI en los países emergentes, dejando de lado sus funciones básicas. Para el FMI el desafío se encuentra en generar un financiamiento multi-viable, público privado, o mixto, encaminado al beneficio social, esto también dependerá de acuerdo a la historia, cultura, y política económica del país en que se aplique. Es por lo que el Fondo tendría que tomar un papel de vigilancia, así mismo deberá trabajar en conjunto con los países para discutir las políticas macroeconómicas globales y regionales que se deben seguir, con miras a mejorar la situación económica del país, en este caso los países asiáticos. "La estrategia para una economía productiva es perfilar el rol apropiado para el gobierno, conseguir que estos sean más efectivos en el cumplimiento de cualquier tarea que se le dé, mejorando sus capacidades, fortaleciendo sus instituciones" (Stiglitz, 1998). Y para esto el funcionamiento del gobierno consiste en la utilización de mecanismos de mercado, para que el gobierno pueda llevar a cabo esto puede: abrir licitaciones tanto para comprar bienes y servicios como para asignar recursos públicos; contratar con agentes externos buena parte de la actividad gubernamental; utilizar contratos basados en el desempleo; diseñar instituciones que permitan el uso de la información del mercado. Las agencias de ayuda de los gobiernos y las organizaciones no gubernamentales han venido experimentado mediante diversas vías la provisión de apoyo descentralizado, estimulando la participación comunitaria en la selección, diseño e implementación de proyectos.

11. SOLUCIONES ALTERNATIVAS POR PARTE DE OTROS AUTORES

En vista de los errores del "Consenso", en la actualidad algunos autores como Jaime Puyana mencionan que: no debería hacerse una desregulación sino una construcción de un marco regulatorio que asegure un sistema financiero efectivo, esto deberá hacerse con mucho cuidado y asegurar que los participantes enfrenten el tipo de incentivo correcto. Al centrar la atención en los aspectos microeconómicos tienen implicaciones sobre los desórdenes monetarios, por lo que este desorden se debe a un sistema financiero débil, la alza de tasas de interés pueden ser contraproducentes, como el incremento de la probabilidad de crisis bancarias. El Consenso de Washington abogó por una pequeña serie de instrumentos para alcanzar un crecimiento económico limitado.

Basado en esto el Consenso post - Washington deberá reconocer que es necesario tener un conjunto mas amplio de instrumentos dirigidos a incrementar el nivel de vida, buscando un desarrollo equitativo y democrático, que asegure a los grupos de la sociedad participar en las decisiones que afecten su vida. Un ejemplo de estas políticas de desarrollo económico, es la promoción de los recursos humanos y la educación, y sobre todo, que el aumento de las ganancias por el incorporación de tecnología de punta no quede en unas pocas manos, sino que se destine a eliminar la pobreza.

Para autores como Arturo Guillén, la crisis del sudeste asiático puso en evidencia la necesidad de reformar el Sistema Monetario Internacional y regular los movimientos internacionales de capital de cartera, ya que como otros autores señalan, el Sistema Monetario Internacional y sus instituciones no están preparadas para enfrentar los problemas que llevaron a la crisis del

este asiático, de esta forma se necesitan reformas al Sistema Monetario Internacional a la mayor brevedad posible, o si la situación lo amerita, crear un nuevo Sistema Monetario Internacional que pueda superar los problemas actuales, y sobre todo, servir como un vigilante para prevenir situaciones futuras que puedan detonar una crisis financiera como la del sudeste asiático.

Por otra parte, otra solución a la crisis la dan Wade y Veneroso¹⁵ mediante una reducción de la deuda privada que se puede dar a través de las siguientes vías: a) permitir una inflación reduciendo el peso real de las deudas, b) permitir que los bancos y empresas vayan a la quiebra; c) amortizar las deudas con el flujo de caja, d) canjear deudas por participaciones en el capital de las empresas; y d) dar avales gubernamentales a la deuda externa privada. Sin embargo Wade y Veneroso refieren que de los mencionados sólo la aceptación de la inversión extranjera sería el remedio mas viable, por lo que se tendría que recurrir a los swaps de deuda por acciones, pero que equivaldría a una gran pérdida de control nacional sobre la propiedad de los bancos.

En Asia, las altas tasas de ahorro permiten un esquema de alto endeudamiento corporativo, favorable para el desarrollo económico, por lo que, si no se tiene una diaphanidad de información y una supervisión adecuadas por parte de los gobiernos, éstas conducen a las quiebras masivas y alienta a las fugas de capitales. Es por eso que el gobierno deberá apoyar a los bancos en lugar de cerrarlos o venderlos a inversionistas foráneos, como lo recomendó el FMI.

¹⁵ Wade Robert y Frank Veneroso. "The asian crisis: the high debt model versus the wall streer-treasury-lmf complex". New Left Review, No.288. Marzo-abril 1998.

El estado tiene un rol importante que jugar en la producción de regulación apropiadas, la protección y el bienestar social. Las cuestiones centrales son las actividades y los métodos del gobierno, que debe de ejercer éste mismo. El gobierno debería servir como complemento de los mercados, emprendiendo acciones que hagan que estos funcionen mejor y corrigiendo las fallas de los mercados. Los gobiernos deben de jugar un papel importante en la provisión de educación pública, contribuyendo a facilitarla y fortalecer el acceso al financiamiento, así como también se muestra que sin la intervención del gobierno habría poca inversión en la producción y adopción de la tecnología, por lo que las políticas para la transferencia de tecnología pueden ser la clave del desarrollo, como los son la inversión en recursos humanos y la inversión extranjera directa (Stiglitz, 1998).

En relación con la deuda externa, se propone que los países asiáticos se unan con China en moratoria, a fin de obtener mejores términos en la renegociación de la deuda con el FMI y bancos occidentales, ya que contraer al crédito acelerará las quiebras y al servicio de las deudas acumuladas, la apertura del capital extranjeros permitirá la entrada de sus intereses en bancos y empresas.

Además de esto se debe tomar en cuenta que gracias a los prestamistas de última instancia y a los seguros de depósitos, los mercados financieros nacionales son menos propensos a los pánicos, ya que impide la suspensión de pagos, proporcionan liquidez a las instituciones solventes y eliminan el pánico. Sin embargo, esta solución resulta débil, si la necesidad de liquidez se da en moneda extranjera, o si el banco se encuentra supeditado a otros

objetivos, esto puede ocasionar un riesgo sistemático.

Por último, uno de los principales grandes pasos a evitar las fugas de capital a corto plazo, es el que comenta Jaime Puyana: "hay que reconfigurar el sistema financiero internacional, de tal modo que actúe eficazmente en la actualidad, el impuesto Tobin dará una tasa reducida a todas las transacciones privadas de divisas, uniforme mundialmente, la cual caería en la compraventa de divisas por periodos cortos, exprimiendo la rentabilidad productiva, y eliminando la fuga de capitales". El impuesto Tobin consiste en una tasa que se cobra sobre todas las acciones de cambio de divisas, con el ánimo de disminuir la velocidad del capital especulativo. Su base tributaria consiste en transacciones de muy corto plazo, de doble dirección especulativa y de arbitraje financiero en el mercado interbancario, ya que quien adquiere monedas para especular realiza un número muy elevado de transacciones y generalmente opera con un margen reducido de beneficio. A mayor frecuencia de las transacciones, mayor carga supone el impuesto. Supongamos, por ejemplo, que una tasa de un 0,1% se aplique sobre toda operación de cambio y que el especulador tenga un horizonte mensual. Como cada transacción destinada a obtener una ganancia de cambio implica una ida y vuelta entre dos monedas (dos operaciones de cambio), para que la operación sea ventajosa el especulador debe esperar un rendimiento superior a un 0,2% durante ese mes (en caso contrario, la ganancia obtenida con la especulación quedará absorbida por la tasa). Dicho de otra forma, con una tasa del 0,1% la mayor parte de estos arbitrajes especulativos a corto plazo serían desincentivados, por deber tributar en cada movimiento, mientras que las operaciones a más largo plazo (un año o más) no serían tan perjudicadas, ya que sólo tributarían al principio y al final de la operación. Así, se pretende desincentivar las transacciones a corto plazo, sin perjudicar el comercio

internacional, los flujos de capital a largo plazo, ni los ajustes en el valor de las monedas como consecuencia de cambios en la economía real. Un impuesto sobre las transacciones de divisas sería un elemento estratégico de la gestión financiera global, pues podría:

- Reducir los flujos de divisas y capitales de corto plazo y especulativos.
- Estimular la autonomía de la política nacional.
- Restablecer la capacidad impositiva de los estados-nación, afectada por la internacionalización de los mercados.

Con ese impuesto, además, se recaudarían ingresos para financiar proyectos internacionales relevantes, se elevaría el grado de autonomía de las autoridades monetarias nacionales, se atajaría en momentos de crisis financiera la destrucción de depósitos en moneda local y se aminoraría el ritmo de entradas de capital (sobre todo en la fase inicial de desregulación financiera) que, entre otros efectos, refuerza la apreciación cambiaria.

12. CONCLUSIÓN

La crisis asiática se dio por un endeudamiento privado excesivo en moneda extranjera, a pesar de que las economías asiáticas mostraban saludables fundamentos macroeconómicos, con altas tasas de crecimiento, baja inflación, reducido déficit público, y crecientes reservas internacionales.

El FMI presiono a los países asiáticos para aceptar la liberalización de los servicios financieros de la OCM, y la OECD los obligo a unirse al Acuerdo Multilateral de Inversiones. Eliminando la posibilidad de llevar a cabo políticas de desarrollo de estímulos de productos nacionales. A esto se suma la institucionalización de la libre movilidad internacional del capital, para legitimar la apropiación de activos internacionales por el capital internacional. Además, la unión de la liberalización financiera y devaluación que promueve el FMI, hace que se den transferencias de propiedad de activos nacionales a inversionistas extranjeros.

La desregulación estimuló a un desmedido endeudamiento en el exterior por parte de las empresas y bancos privados, y éstos para poder cubrir sus deudas despidieron trabajadores, reduciendo sus precios al tiempo que el ingreso se contrae, agrandando la crisis. Junto con esto, se presenta una confusión por parte del FMI, ya que, la crisis se mostró como una crisis de iliquidez, y no de insolvencia, situación que el FMI no contempló, por lo que las medidas tomadas por éste no fueron congruentes con el problema, lo que aumentó el pánico financiero, ocasionando que los acreedores retiraran su capital evitando que los deudores refinanciaran sus deudas.

Aunado a esto, el FMI al cerrar los bancos, restringir liquidez y contraer la

demanda, causó bancarrotas en empresas eficientes, y al profundizar la desregulación financiera provocó pánico en los acreedores contra posibles deficiencias estructurales, minando la confianza y precipitando la huida de capitales. Se da la posibilidad de que estos errores no terminen ahí, ya que se da una elevada relación de deuda a patrimonio en las empresas, pues el ahorro proviene de familias en su mayor parte. Por lo que es más vulnerable a los shocks depresivos del ingreso, y requiere apoyo del gobierno, brindando a las empresas liquidez y evitar el préstamo exterior, esto permitirá que el Estado pueda influir en las decisiones de los bancos y empresas hacia una estrategia de desarrollo y proporcionar incentivos a la inversión.

Lo cierto es que Tailandia se perfilaba antes de esto como el principal candidato a una crisis de confianza. El motivo, su elevadísima deuda exterior (es decir, en divisas) con vencimiento a corto plazo, ya que al solicitar préstamos foráneos para aumentar su productividad, tuvieron que recurrir al exterior, como se muestra en la variable financiamiento foráneo. En esas circunstancias la más mínima duda sobre si podría hacer frente a sus pagos exteriores provocaría necesariamente el que, al vencimiento de los préstamos, los acreedores extranjeros decidieran no renovarlos, provocando de golpe el mismo estrangulamiento que se temía. Los tipos de cambio fijo contribuyeron a crear una "opción de una sola mano" para los especuladores, y eso además hizo difícil a países como Tailandia adecuarse a un mercado exportador deteriorado.

Entre los causantes y agravantes de la crisis asiática se mencionan:

- Políticas monetaria y cambiaria incongruentes entre sí.

- Vulnerabilidad del sector financiero.
- Pérdida de competitividad, reflejada en déficit en cuenta corriente, altos y crecientes.
- Inversión especulativa o canalizada hacia proyectos de baja rentabilidad (grandes proyectos de inversión pública).

CAPITULO II

TEORIAS ECONOMICAS REFERENTES AL CRECIMIENTO DE LAS ECONOMIAS

Para poder estudiar el desenvolvimiento de los países del este asiático, proseguiremos a revisar algunas teorías de crecimiento relevantes, que nos pudieran explicar las políticas que llevaron a un desarrollo económico en estos países asiáticos, así como el efecto de las políticas implementadas por el FMI para solucionar problemas económicos del Este Asiático, y determinar el desenvolvimiento de estas políticas en la crisis de los países del sudeste asiático. Para tal caso las teorías serán divididas en dos apartados, las que son referentes al crecimiento económico mediante una ahorro previo y las que no necesitan este ahorro previo. A su vez este ultimo se dividirá en tres apartados referentes a las teorías de: 1) demanda efectiva; 2) crédito e innovaciones; y por ultimo 3) la teoría de Tobin.

1.- AHORRO PREVIO NECESARIO

I. LA APORTACION CLASICA DEL CRECIMIENTO

En el esquema clásico, la inversión depende del ahorro y la tasa de ganancia depende de la función ahorro- inversión. Por lo que se representa al trabajo como fuente de riqueza.

Además, para estos autores el crecimiento de las economías se basaba, fundamentalmente, en la evolución que experimentaba el progreso

tecnológico en relación con el proceso demográfico. La existencia de un mayor número de trabajadores; ante un factor fijo, como es el capital, daba lugar a rendimientos marginales decrecientes, que provocaban a su vez, mayores costes para las empresas lo que conducía finalmente a una caída en sus beneficios.

Para Adam Smith (1751) la riqueza de una nación se mide por el producto per cápita. este depende de dos factores:

- i) la productividad de la mano de obra; y
- ii) la proporción que exista entre quienes trabajan y quienes están ociosos.

La productividad depende de la acumulación de capital, y ésta de las innovaciones tecnológicas que aparecen espontáneamente. La división del trabajo ha sido la innovación más importante, por medio de la cual se ha logrado elevar la productividad.

A su vez, la acumulación de capital depende del ahorro de la sociedad, que constituye el fondo de salarios; y de que la tasa de beneficios exceda del mínimo que aceptarían los capitalistas. El crecimiento del ingreso estimulará la acumulación de capital, al elevar el ahorro y hacer disminuir la tasa de interés. La acumulación incrementa la demanda de mano de obra y la productividad de ésta.

La teoría de los precios de Adam Smith (1776) se conoce como teoría del costo de producción, porque se supone que el precio de una mercancía es igual a la suma de sus costos de producción: salario, utilidad y renta. El

precio natural de cada elemento del costo es aquel al que se llega por la oferta y la demanda. La renta y los salarios aumentan cuando los países prosperan. La tasa de utilidades, en cambio, baja en los países que se hacen ricos. Sin embargo, la caída en la tasa de beneficios va reduciendo la acumulación de capital, y lleva fatalmente al estado estacionario. Sólo las innovaciones técnicas, que elevan la productividad, permiten continuar el crecimiento.

Por otra parte, Marx (1864) en su teoría del largo plazo parte de tres elementos:

- i) una tasa de plusvalía determinada históricamente;
- ii) la composición orgánica del capital fija para cada tipo de actividad; y
- iii) libre competencia entre los capitalistas, que lleva a la igualación de la tasa de ganancia.

Por el contrario, en su teoría de la inversión en el corto plazo, es decir, del ciclo económico, Marx se acerca a la ortodoxia, y admite la vinculación entre la tasa de ganancia y la tasa de interés. Reconoce también desviaciones en la tasa de explotación, y una tasa de ganancia variable; y acepta que los precios de las mercancías pueden no reflejar el valor trabajo. En el sistema de reproducción simple, la realización de la plusvalía depende de que la estructura industrial sea apropiada; es decir, que el desgaste en la maquinaria usada en la producción de bienes de consumo sea igual al producto de la industria de bienes de capital. Supone que la función de inversión depende del diferencial entre la tasa de interés y la tasa media de ganancia (1865). A medida que aumenta la inversión, la reserva de desempleados disminuye, y los salarios comienzan a subir, haciendo que la

tasa de ganancia baje.

Cuando la inversión aumenta, en la prosperidad, y el salario real tiende a subir, se eleva la composición orgánica del capital. Pero esta política reduce la tasa de ganancia, y causa una crisis por sobreproducción de capital. Para Marx (1865) las crisis no se dan por subconsumo, pues precisamente se presentan después de un periodo en que los salarios subieron.

Según Marx, el propio comportamiento de la economía de mercado va a propiciar un menor crecimiento y un mayor nivel de descontento social. Las razones en las que se apoyaba son tres. En primer lugar, la incorporación del capital dentro del sistema era a costa de desplazar trabajadores y no de incrementarlos como algunos afirmaban. En segundo lugar, la reducción de la tasa de beneficios de los capitalistas. Como consecuencia el paro provocaría una menor demanda, por consiguiente, las ventas y los beneficios caerían. Y esta circunstancia negativa no se vería contrarrestada por un aumento en la producción. Tercero, el «ejército de reserva» que, según Marx, era consustancial a la economía capitalista, iría engrosando sus filas como consecuencia de los aspectos anteriores, dando lugar a un mayor grado de pobreza y de descontento social.

II. DESARROLLOS DEL MODELO NEOCLÁSICO TRADICIONAL

Para los neoclásicos, la demanda de capital es el stock óptimo que tiene el empresario, siendo la demanda de inversión una función de cambios en la demanda de capital, éste obtendrá la maximización del patrimonio neto, el cual será igual a los ingresos descontados después de los impuestos y los ingresos serán igual al producto menos los gastos. Para poder maximizar el

patrimonio neto, la productividad marginal del trabajo tendrá que ser igual que su costo. Una vez conocida la demanda de capital se determina la demanda de inversión la cual está determinada por etapas con una distribución conocida en el tiempo. La suma de la inversión neta será la suma de estas etapas, de tal forma que la diferencia entre el capital deseado y el capital existente sean iguales, a lo cual se le consideraría como una función del capital deseado. A la demanda total de inversión se le debe de agregar la inversión de reposición, la cual será considerada como gastos originados de la inversión.

Hempetius (1987) incorpora a este modelo la competencia imperfecta y restricciones financieras a la inversión. Dice que conociendo el precio y la cantidad deseada la empresa tratará de maximizar sus ingresos respecto al precio, el insumo de trabajo y el de capital. Si los fondos internos de la empresa son iguales o mayores a la inversión, la demanda de inversión como función del capital óptimo se cumplirá. Si esto no se cumple, la empresa se verá obligada a recurrir al crédito, por lo que el gasto de inversión se reducirá.

Sus estudios econométricos sobre la inversión en capital fijo y la influencia de la tecnología en los aumentos de la productividad, iniciados con un artículo de 1957, marcan los orígenes de la llamada "contabilidad del crecimiento" en la que se separa la contribución al crecimiento económico de la cantidad de trabajo y capital, del efecto debido al cambio técnico. También ha trabajado en el análisis económico de los recursos no renovables.

Entre los aspectos del modelo neoclásico cabría destacar los siguientes:

I. La depreciación del stock de capital

Podríamos mejorar la ecuación propuesta por Sólow incluyendo el papel que juega la depreciación del capital dentro del proceso. Si a dicha depreciación la denominamos como la inversión bruta (I) sería:

Para el análisis, se comienza con la condición macroeconómica de equilibrio, $Y^d = Y$. Esto traduce, en que la demanda de inversión iguala a los ahorros, es decir $I = S$.

Ahora, según la expresión mas simple, $C = Y$, donde c es la propensión marginal a consumir. Por definición, los ahorros se representan así $S = Y - C = Y - cY$ o simplemente $S = (1-c)Y$, quedando $s = (1-c)$, como la propensión marginal a ahorrar, lo que puede expresar a los ahorros como una cierta proporción de la salida total.

$$S = sY$$

Combinándola con la condición macroeconómica del equilibrio:

$$I = sY$$

Dividiéndose entre L , que es la cantidad de trabajo en la economía:

$$I/L = s(Y/L)$$

Así pues, dejando $i = I/L$ y $y = Y/L$, vemos que se convierte en la condición macroeconómica del equilibrio

$$i = sy$$

Ahora, la fuente agregada (output) es dada por la función de producción de la forma general

$$Y = F(K, L)$$

En la cuál se asume como variables continuas a K y L, al dividirse entre L

$$Y/L = F(K/L, 1)$$

o, dejando $k = K/L$, podemos reescribir esto como

$$y = f(k)$$

donde f es el "per capita" en la forma de la función de producción $F(\cdot)$. Consecuentemente, la condición macroeconómica del equilibrio se puede reescribir como

$$i = sf(k)$$

Esto se puede representar en la inversión del equilibrio por persona. Si asumimos que el equilibrio macroeconómico se cumple siempre ($I = S$), entonces $i = s f(k)$ se puede también referir como la inversión real por persona.

A lo que se inserta una modificación leve en el modelo para explicar la depreciación de capital. La condición macroeconómica del equilibrio ($i = s f(k)$) sigue siendo igual. Para que k siga siendo constante entonces el capital debe crecer para acompañar no sólo el crecimiento de la población sino también para cubrir la depreciación del viejo capital. Específicamente, ahora tenemos:

$$i^r = (n + \delta)k$$

esta es la tarifa de inversión requerida, donde δ es la tarifa de depreciación de capital. La ecuación diferencial fundamental de Solow se pudiera reescribir como:

$$dk/dt = sf(k) - (n + \delta)k$$

Así pues, no habría que considerar sólo los efectos del incremento de la mano de obra, sino también los de la depreciación del stock de capital, por lo que la alteración de dicho stock.

2. La inclusión del progreso técnico

Sólow (1975) criticaba la idea que se derivaba de la aportación de Harrod (1955), según la cual para que sea posible un crecimiento sostenido, el progreso técnico incorporado debe ser neutral, es decir que aumente la eficiencia del trabajo. Para que se cumpliera la afirmación de Harrod, sería necesario que a lo largo del crecimiento, en el que la relación capital-producto es constante, la distribución de la renta entre el capital y el trabajo permanezca constante. Desde una perspectiva estrictamente neoclásica, considerando el modelo que hemos empleado para presentar el pensamiento de Sólow sobre este tema, cabe decir que la inclusión del progreso técnico no altera demasiado sus conclusiones.

Finalmente, hay que destacar la posibilidad de modificar la función de la producción que se ha venido utilizando hasta el momento. Dentro de ella, los estudiosos del crecimiento desde la perspectiva neoclásica han venido introduciendo distintos supuestos, tales como el intento de variar el capital y el trabajo, cambiando su nivel. En otras ocasiones sólo se considera al capital como único factor susceptible de modificación, en otros, en cambio, se supone que ninguno de los dos factores pueden alterarse.

Se trata, en definitiva, de distintas hipótesis que se utilizan para afectar al comportamiento de la función de producción, para poder conseguir así

que sea más adecuada a la realidad de cada momento, obteniendo, lógicamente, diferentes conclusiones.

III.-EL ENFOQUE DEL COSTO DE AJUSTE

Siguiendo con el marco propuesto por Hempetius (1987) y contrariamente al supuesto del modelo del acelerador, los niveles efectivos y deseados del stock de capital no siempre son iguales. En general, una empresa puede requerir un considerable periodo de tiempo para calcular e instalar el nivel "deseado" de capital. Para cualquier propuesta dada de inversión, tiene que haber estudios de factibilidad, análisis de comercialización y negociaciones financieras. Una vez que se toma una decisión de inversión, toma tiempo construir una nueva fábrica, instalar las nuevas máquinas y adiestrar a los trabajadores en la operación de las nuevas instalaciones. Por otro lado, los costos globales de la inversión tienden a subir si la compañía presiona por terminar su proyecto de inversión en un periodo de tiempo muy corto. Por tal motivo, no sólo son las restricciones técnicas sino también la maximización de las ganancias lo que lleva a las empresas a cambiar en forma graduada niveles de su stock de capital. Algunos estudios han llegado a la conclusión de que no más de un tercio de la discrepancia entre el capital efectivo y el deseado llega a cerrarse con la inversión dentro de un año dado.

La explicación de la gradualidad del ajuste se apoya en costos cuadráticos , para el cambio del stock de capital. Hay otra razón para que el ajuste sea gradual. Cuando las empresas tienen incertidumbre respecto a su tecnología de producción, esto es, respecto a la cantidad de producto que podrán generar para niveles dados de capital, entonces puede ser razonable que las empresas ajusten su stock de capital gradualmente si quieren

maximizar sus ganancias esperadas, aun si los costos de ajuste para la inversión no son cuadráticos.

IV.- MODELOS DE LIQUIDEZ INTERNA

Estos modelos, toman la productividad del capital como dada y se estima la inversión en función de los fondos internos de la empresa disponibles. Klein y Goldberger (1975), muestran que si los fondos internos de la empresa son iguales o mayores a la inversión, la demanda de inversión como función del capital óptimo se cumplirá. Si esto no se cumple, la empresa se verá obligada a recurrir al crédito, por lo que el gasto de inversión se reducirá hasta que la inversión bruta sea función de las utilidades presentes y pasadas, de la tasa de interés a largo plazo, del acervo del capital al inicio del periodo y los fondos líquidos.

2. AHORRO PREVIO NO NECESARIO

2.1 DEMANDA EFECTIVA

2.1.1 LA POSTURA DE KEYNES ANTE EL CRECIMIENTO

Para Keynes no es necesario que exista un ahorro previo para que genere una inversión. En 1936 J.M. Keynes publica su "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero"¹. Las decisiones de ahorro las toman unos individuos en función de sus ingresos mientras que las decisiones de inversión las toman los empresarios en función de sus expectativas. No hay ninguna razón por la que el ahorro e inversión deban coincidir. Cuando las expectativas de los empresarios son favorables, grandes volúmenes de inversión provocan una fase expansiva. Cuando las expectativas son desfavorables la contracción de la demanda puede provocar una depresión. El Estado puede impedir la caída de la demanda aumentando sus propios gastos.

Un primer aspecto a considerar aquí es que Keynes pretendió relacionar el estudio del ciclo económico con el análisis del crecimiento. Tal y como señala Rostow, sus dos principales obras, la ya citada *Teoría General* y su *Treatise on Money*, se ocupan de ello. En concreto, en el *Treatise* se presenta la evolución que experimenta el ciclo crediticio que se caracteriza por las siguientes fases:

- a) Los empresarios realizan nuevas inversiones que consideran

¹ El libro "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero" ha influido de forma más profunda en la forma de vida de las sociedades industriales tras la segunda Guerra Mundial.

ventajosas para sus empresas. Aquellas pueden llevar incorporados nuevos avances tecnológicos que mejoren la producción, lo que puede conducir a un mayor nivel de empleo que provoque a su vez un aumento en el nivel de precios. Hay que tener en cuenta que este proceso inflacionista es consecuencia de un exceso de inversión sobre el nivel de ahorro, que resulta necesario para implantar la nueva tecnología y probablemente por la mayor remuneración que perciben los trabajadores. Así pues, para que el proceso culmine, debe existir una cierta permisividad por parte de las autoridades monetarias para que exista la cantidad de dinero que necesita la economía, lo que nos conduce a contemplar una oferta monetaria endógena en vez de exógena. Hay que tener en cuenta que si en el proceso descrito se produjese una subida en el tipo de interés, ésta no debería ser demasiado alta para no perjudicar a la inversión que se está realizando. Cosa que en el este asiático no contemplaron los dirigentes económicos.

b) La segunda fase surge cuando nos acercamos a una situación de pleno empleo, derivada de la etapa anterior. Ello da lugar a que los salarios vayan aumentando cada vez más y conducirá mayores costes, por lo que la consecuencia final será una subida de los precios. El problema que se deriva de este proceso es que los empresarios van a ser cada vez menos optimistas respecto al futuro, reduciendo así sus inversiones. Por tanto, la fase expansiva anterior desaparece provocando un mayor paro y un exceso de ahorro sobre la inversión.

Con este simple esquema, Keynes proporciona una explicación sencilla sobre el crecimiento de una economía presentando un comportamiento cíclico de mayor inversión, más empleo, más inflación, menos expectativas, menos inversión y empleo. Se trata de un análisis parcialmente distinto al

que mostraban los autores clásicos y neoclásicos, ya que no emplea ni una función de producción ni acepta en cierto modo la teoría cuantitativa.

Así pues, mediante alguna alteración en la inversión o en el gasto público, preferentemente la primera, se puede mejorar el nivel de renta del país con un aumento más que proporcional en esta última, por lo que habrá más empleo. Sólo en el caso de que la inversión privada no se comportase de acuerdo con las necesidades de la economía para alcanzar dicho fin, sería aconsejable modificar el volumen de gasto público.

Sin embargo, Keynes reconoció que el comportamiento de los ciclos económicos podrían introducir algunos problemas que sería conveniente solucionar y ante esta circunstancia se debe tener en cuenta el comportamiento de tres grupos de variables:

1. Las tres variables psicológicas fundamentales, la propensión marginal a consumir, la preferencia por la liquidez y la expectativa de rendimiento futuro de los activos.

2. El salario monetario que se determina a través de los acuerdos alcanzados entre trabajadores y empresarios.

3. La cantidad de dinero existente.

Para Keynes, cuando la rentabilidad de los bienes de capital se reduce como consecuencia, por ejemplo, de un aumento importante en el tipo de interés o de los costes de producción, entonces las expectativas de rendimiento futuro de los activos son menos optimistas, apareciendo así una

fase de crisis que puede ser provocada por la recesión experimentada en la etapa expansiva, entre 1920 y 1940. El problema de liquidez que surge al aumentar el tipo de interés no se soluciona únicamente reduciendo este último. Resulta, igualmente necesario, mejorar el optimismo en la economía, máxime cuando la propensión marginal a consumir se pueda reducir también.

Todo ello viene a mostrar la conveniencia de un mayor gasto público. Para Keynes, siempre era posible encontrar un cierto nivel de crecimiento por bajo que éste fuese y ello era gracias a la alteración en el gasto público.

En concreto, se hace referencia al papel que juega la población y la sociedad dentro del proceso de crecimiento. En efecto, Keynes señala que las alteraciones en el nivel de población afectan al empleo, a la tecnología, al tipo de interés y a la distribución de la renta.

Así pues, Keynes en su análisis del crecimiento utiliza las principales ideas expuestas en su Teoría General, destacando como objetivo fundamental de política económica la consecución de un determinado nivel de empleo. En este esquema, lógicamente, es la población la que juega un papel fundamental, pues es la que anima con su consumo a los empresarios a seguir desarrollando y expandiendo su actividad. La función de inversión va a estar dominada por dos variables, por el tipo de interés y, especialmente, por las expectativas. Y éstas sólo serán optimistas si se tiene «garantizada» la venta de su producción. Para ello, se necesitan individuos que deseen adquirir bienes ya sean del propio país (preferiblemente) o de fuera.

En el caso de que la población fuese estacionaria, el país sólo conseguiría un mayor crecimiento de la renta mediante la adopción de medidas expansivas por el lado del consumo y de la inversión. Ello daría lugar a reducciones impositivas que aumentasen la renta disponible favoreciendo así la compra de bienes y servicios y unos tipos de interés menores para favorecer los procesos de inversión. En este caso no cabe esperar que el optimismo o las expectativas de los empresarios mejore lo suficiente para que éstos se decidan a ampliar sus negocios. Es más, cabe pensar lo contrario ante la futura contracción de la demanda que proviene de una población más vieja que piensa en ahorrar más que consumir.

II. TEORÍA DE LA INVERSIÓN DE MINSKY

En el modelo keynesiano las decisiones de inversión productivas no son independientes de otras decisiones de inversión de cartera y están condicionadas a que la eficacia marginal del capital sea superior a la tasa de interés. Por efecto de la competencia, la corriente esperada de utilidades a decrecer a medida que aumenta la inversión, lo contrario sucede en el precio de la oferta de los bienes de capital. Según Keynes la inversión depende de la diferencia entre la eficacia marginal del capital y la tasa de interés, Minsky aborda el análisis desde una perspectiva similar a la de Brainard y Tobin, vincula ambas variables por medio de la diferencia entre la devaluación de las empresas en el mercado financiero y el precio de la oferta de los bienes de capital, supone que la devaluación de los activos de capital depende directamente de la oferta monetaria, pues ésta influye en la tasa de interés.

La inversión neta de las empresas se financiara en parte con fondos internos y el resto con fondos externos. Los fondos internos no

necesariamente guardarán una relación proporcional a la inversión planeada, de modo que si ésta aumenta, es probable que la ponderación del financiamiento externo de la empresa tenga que elevarse. La reacción del mercado de préstamos a la creciente demanda de financiamiento para la investigación puede modificar los términos en que se conceda y a la larga puede frenar la acumulación de capital si la tasa de interés se eleva. Cuando la inversión se financia mediante la emisión de pasivos más cortos que la vida probable de los activos, se genera una necesidad de efectivo en exceso de flujo de caja previstos como un producto de inversión, esto obliga a refinanciar ciertas deudas; si el financiamiento en el momento, no es posible, la empresa se ve obligada a vender ciertos activos, a fin de cumplir sus compromisos contraídos, y a medida que se eleva el apalancamiento, los agentes económicos tienden a valorar aquellos activos que poseen mayor liquidez. La forma en que valúan los activos de capital a lo largo del ciclo varía y la ponderación asignada a las posibles ganancias o pérdidas de capital aumenta a medida que avanza la prosperidad los precios de estos activos financieros pueden llegar a verse más influenciados por factores especulativos que por su productividad.

Minsky observa que en un periodo de prosperidad tienden a modificar las actitudes respecto al riesgo y a mejorar las expectativas sobre los flujos de caja de las empresas. Los banqueros perciben actividades lucrativas y expanden el crédito, junto con las expectativas favorables, incrementa los activos de capital existentes. El aumento del valor de mercado estimula a las empresas a invertir elevando sus pasivos y manteniendo estable la relación de deuda préstamo. Así la mayor oferta de créditos tiende a generar un aumento de su demanda. El mayor apalancamiento aumenta la probabilidad de recurrir a la venta de los activos para cumplir con los compromisos

contraídos, al tiempo que la valorización de éstos se aleja gradualmente de los fundamentos reales y se vuelve más susceptibles a la especulación.

III. EL MODELO DEL ACELERADOR DE INVERSIÓN

Este modelo da una clara relación entre la tasa de gasto de inversión y la variación del producto agregado, aunque los movimientos en la inversión son más pronunciados que los del producto. Los primeros investigadores del gasto de inversión advirtieron la estrecha asociación de la variación del producto con el gasto de inversión y esta observación tuvo gran importancia en el desarrollo del modelo del acelerador, la teoría más antigua de la inversión que todavía se usa empíricamente.

La teoría del acelerador de la inversión explica la inversión neta en términos del crecimiento esperado en la producción agregada. En la versión rígida de la teoría del acelerador, las empresas mantienen una relación estable entre el "stock" de capital y la producción agregada. Esta relación se representa como:

$$K = vY^e$$

Donde K es el stock de capital, v es la razón capital-producto (la razón del "stock" deseado de capital a la producción agregada esperada) y Y^e es la producción esperada. Las adiciones al "stock" de capital de la economía, es decir, la inversión neta I_n , se da cuando se espera que la producción aumente. Por lo tanto:

$$I_n = v\Delta Y$$

Debido a que v es mayor que uno, la inversión neta fluctúa cuando el crecimiento de la producción esperada no es continuo a lo largo del tiempo. También existe la inversión de reposición, puesto que una parte del stock de capital de una economía se deprecia durante el tiempo que se efectúa la producción corriente. Por ende, la inversión bruta puede cambiar debido a la necesidad de reponer parte del stock de capital existente y la necesidad de incrementar el stock de capital de la economía.

IV. KALECKI: EL MODELO PARA UNA ECONOMÍA CAPITALISTA

Kalecki², presenta su modelo de crecimiento para este tipo de economía, en el que el rasgo principal es que la inversión va a jugar un papel fundamental.

A pesar de la "relevancia" que tiene dicha variable, Kalecki menciona que hay que tener presente que la inversión no va a depender del proceso multiplicador sino que, por el contrario, va a estar relacionada con el ciclo económico, que se ve afectado por las modificaciones en el proceso inversor, y éste a su vez habrá que considerarlo dentro del contexto de un país que está creciendo. Y, en definitiva, para poder crecer hay que incorporar nuevo capital al ya existente. Así pues, entramos en un mecanismo continuo: para crecer hay que invertir, y al invertir modificamos el ciclo económico que puede generar mejores expectativas de crecimiento, que a su vez darán lugar a una variación en la inversión.

Por lo que se refiere en concreto al modelo defendido por Kalecki, éste

² kalecki "Observations on the theory of growth", (1962).

estaría compuesto por las siguientes expresiones:

a) La igualdad entre el ahorro (S) y la inversión (I).

$$S=I$$

b) Una ecuación referente a los beneficios (Bt) en relación con la inversión existente en un período de tiempo anterior (It -w), de la siguiente forma:

$$B_t = I_{t-w} + A - q$$

donde A es el consumo estable de los capitalistas y q la tendencia a consumir de los capitalistas cuando sus beneficios aumentan.

c) La relación entre la producción (Ot) y los beneficios,

$$O_t = (B_t + B') + T_i - a'$$

donde B' y q son parámetros que se ven afectados por las alteraciones que se produzcan en la imposición que recae sobre los beneficios y en la distribución de la renta. Ti representa a los impuestos indirectos. Así pues, a través de esta expresión se recogen aquellos factores que determinan la distribución de la renta nacional.

d) Por lo que se refiere a la inversión, dos elementos determinan las decisiones de inversión, para Kalecki:

i) Las utilidades retenidas las cuales influyen en las decisiones de

inversión porque de ellas depende la capacidad de endeudamiento de una empresa.

ii) Las variaciones en la tasa de ganancia

Las decisiones de inversión en un periodo t (D_t) determinan la inversión en un periodo un poco posterior, supongamos $t+y$. Esto explica que cuando las condiciones que determinan el gasto en inversión cambian, los efectos tardan un poco en apreciarse, y la inversión planeada sigue su curso. La inversión en $t+y$ depende de las utilidades retenidas (U) y de la variación en la tasa de ganancia al momento en que se tomaron las decisiones. Para introducir la variación en tasa de ganancia sin enfrentar el problema de la valuación del capital, Kalecki la representa por la variación en la utilidad (dU) y la variación en el capital (dK), que es igual a la inversión (I). Siendo su función inversión:

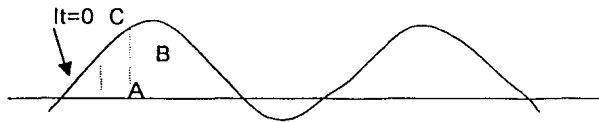
$$t+y = e \delta + b(dU/dt) - c(dK/t) + h \dots \dots (1)$$

$$= e \delta + b(dU/dt) - dt + h \dots \dots \dots (2)$$

Donde "e" es la parte del ahorro que se reinvierte, por lo que es menor a la unidad; "b" es el efecto favorable del aumento en las utilidades sobre la inversión; y el parámetro "c", con signo negativo, es la tendencia declinante de la tasa de ganancia, a medida que el capital es invertido en una actividad que aumenta, δ es la fluctuación constante ciclica; "h" refiere a otros factores que en el largo plazo pueden influir en las decisiones de inversión, como las innovaciones.

La inversión depende de ella misma con ciertos rezagos. Partamos de un cierto momento en que la inversión sólo alcanza para cubrir la depreciación del equipo (donde la inversión neta $I_t=0$). Antes de ese punto, sin embargo, la inversión venía creciendo, aunque no alcanzaba ni para reponer el desgaste del equipo.

Las decisiones de inversión para el siguiente periodo ($t+y$), que puede ser tan pequeño como queramos.



El primer término de la ecuación será igual a cero, ya que en A tenemos que $I_t=0$. Pero el segundo término tendrá un valor positivo, porque la inversión neta tendería a aumentar. Después de A, la inversión neta se hará positiva, como lo indica el punto B. A partir de ahí, el comportamiento de la inversión dependerá de la relación entre los parámetros del primer y segundo términos de la ecuación (1).

Pero como el primer término es siempre menor a la unidad, hay dos alternativas

- i) que el crecimiento no tenga fin, si el segundo término es muy superior; o bien
- ii) que al llegar a cierto nivel de inversión, digamos C, la relación entre los dos primeros términos sea tal que la inversión vuelva a declinar.

Siendo la segunda alternativa por la que Kalecki se inclina para explicar el carácter cíclico de la producción capitalista.

Por otro lado, el ahorro es significativo para Kalecki, ya que, con independencia de lo que acabamos de indicar, permite financiar las innovaciones que se generen en la economía, que como vimos anteriormente fomentan igualmente la inversión.

Finalmente, Kalecki contempla también a la población como otro de los factores que afectan al desarrollo y crecimiento de la economía. En principio, y al igual que Keynes, está en contra de la idea según la cual un número creciente de habitantes frena la marcha positiva de la economía. Por el contrario, gracias a una mayor demografía podrían ampliarse las posibilidades de producción a largo plazo.

Pero, a diferencia de lo que opinaba el economista inglés, Kalecki no creía que la demanda efectiva se mantendría o incluso aumentaría, sino que ese mayor número de habitantes provocaría una caída de los salarios, que da lugar a unos precios más reducidos a largo plazo. y si los bancos no reducen el volumen de dinero que prestan, generará una caída en el tipo de interés que provocará una mayor inversión y, en consecuencia, unos beneficios mayores que conducirán a un aumento en el empleo que se supone será suficiente para contratar a la población existente en ese momento.

V. EL MODELO DE CRECIMIENTO DE KALDOR

El modelo de crecimiento de Kaldor³. recoge el planteamiento que propone los factores que pueden favorecer o perjudicar a una economía que pretende crecer .

En concreto, dicho modelo se fundamenta en las siguientes tres ecuaciones

a) Una función de ahorro,

$$S = (a - b) B + b Y \dots\dots\dots(1)$$

Donde a y b son parámetros superiores a 0 pero menores a 1 , siendo a la propensión marginal a ahorrar respecto a los beneficios (E) y b la propensión marginal a ahorrar respecto a los salarios. Y es la renta bruta del periodo.

b) Una función que recoja el progreso técnico, en el que se muestre la relación que existe entre la tasa de crecimiento de la producción por trabajador (G_0) y la tasa de crecimiento del capital per capita ($G_k - I$), de la siguiente forma.

$$G_0 = a' + b'(G+I) \dots\dots\dots(2)$$

b) Función inversión

Kaldor trata de explicar la tasa de acumulación deseada, partiendo de las posibilidades de producción que define la función de progreso técnico. Con cierta relación capital / producto inicial, la inversión deseada dependerá del crecimiento del producto, a modo de sostener la misma relación K/Y . Sin embargo, ésta tenderá a subir más, si la tasa de ganancia está aumentando.

Así pues, la participación de la inversión en el ingreso total se puede definir como la suma de la tasa de crecimiento del ingreso multiplicada por la relación actual capital / producto, mas una función h del aumento en la tasa de ganancia

$$d(U/K): I/Y = dY/Y (K/Y) + h d(U/K) \dots\dots\dots(3)$$

Dado que en equilibrio la participación de la inversión en el ingreso debe ser igual a la fracción del ingreso que se ahorra (SN), dividiendo la ecuación (1) entre Y , tenemos

$$SN = S_w (Y - U)I/Y + S_c (U/Y)$$

$$SN = S_w + (S_c - S_w) UI/Y \dots\dots\dots(4)$$

Igualando la ecuación (4) con la ecuación (3), vemos que en equilibrio ,

$$I/Y = S_w + (S_c - S_w) UI/Y$$

Las propensiones al ahorro de los trabajadores y los capitalistas, en unión con la inversión deseada, determinan el monto de las utilidades y su

¹ Kaldor "Essays on economic stability and growth," (1960).
 DAVID ALBERTO AMILPAS GARCÍA

participación en el ingreso. Teniendo en cuenta todos estos aspectos, Kaldor llega a la conclusión de que el nivel de acumulación se alcanza en aquel momento en que el nivel de beneficio real se iguala a la tasa mínima de beneficio correspondiente a un tipo de interés determinado. Sólo en estas circunstancias los empresarios estarán dispuestos a introducir nuevas inversiones en las empresas y mejorar de esta forma el crecimiento económico de ese país.

Las leyes de crecimiento de Kaldor

Para finalizar nuestro análisis de la aportación de este autor, vamos a enumerar sus leyes, que han sido aceptadas por la mayor parte de los autores postkeynesianos, de ahí que consideremos conveniente hacer una referencia a ellas. La primera ley establece que existe una gran relación entre las tasas de crecimiento del PIB y la de la producción de los bienes manufacturados. El análisis empírico realizado por Kaldor para el caso de doce países durante los años 1953-1954 y 1963-1964 le permite llegar a una expresión que adquiere la siguiente forma:

$$Y^* = a + b Y_m^*$$

Donde Y^* es la tasa de crecimiento del PIB, Y_m^* la de los productos manufacturados y a y b son parámetros.

La segunda ley afirma que el crecimiento de la productividad en el sector manufacturero está correlacionado de una forma positiva con el crecimiento de la producción en ese sector.

Esta aseveración ya había sido realizada por Verdoorn en (1949), por lo
DAVID ALBERTO AMILPAS GARCÍA

que dicha ley lleva el nombre de este último. Kaldor señala que dicha relación existe ya que al crecer el producto rápidamente, permite generar beneficios que se pueden utilizar para introducir nuevas técnicas que a su vez conducen a nuevos aumentos en la producción y a otras economías de escala. Así pues, la expansión de la economía depende en gran medida de la incorporación de esas nuevas técnicas. En concreto, la expresión que recoge dicha ley sería de la siguiente forma. $Pm^* = c + dQm^*$ Donde Pm^* es el crecimiento de la productividad en el sector manufacturero, c y d son parámetros.

VI. MODELO DE CRECIMIENTO DE THIRLWALL

Thirlwall supone que la restricción primaria al crecimiento reside en la necesidad de equilibrar la balanza comercial; y que la insuficiencia de ahorro interno se deriva de ésta. La brecha externa aparece primero. A fin de resolverla, los gobiernos aplican políticas monetarias y fiscales que atraen flujos de capital externo, como el aumento en las tasas de interés domésticas, el anclaje del tipo de cambio nominal, etc. Estas medidas reducen el producto interno, pues hacen más lento el crecimiento de las exportaciones, estimulan las importaciones, elevan el gasto financiero de los gobiernos (por el pago de intereses sobre la deuda pública interna) y amplían el déficit fiscal. Estas políticas generan la segunda brecha⁴, es decir, la insuficiencia de ahorro interno con relación a la inversión.

Supone que la economía opera normalmente por debajo de su capacidad instalada. Un incremento en la demanda efectiva, con un monto de capital dado, ocasiona una disminución en el costo unitario, lo que

⁴ Chenery "Structural change and development policy", (1979)

significa un aumento en la productividad. Los aumentos en la productividad incrementa la competitividad de las exportaciones, de esta manera, un aumento en la demanda efectiva puede generar un círculo virtuoso de crecimiento.

2.2 CRÉDITO E INOVACIONES

I. TEORÍA DEL CRECIMIENTO DE SCHUMPETER

El supone que un empresario, que no cuenta con utilidades retenidas, decide iniciar un negocio, para lo cual demanda un crédito a un banco⁵.

El banco provee el capital, que para Schumpeter es el poder de compra, que se destina a iniciar un nuevo proyecto de producción, y no se refiere exclusivamente a la parte que se destina a comprar activos fijos, sino que incluye todo el financiamiento necesario para llevar a cabo la innovación. Además, no todo el crédito es capital. El dinero que se crea para realizar las transacciones habituales del ingreso no tiene por que considerarse capital en el sentido que lo emplea Schumpeter. El interés, si se vincula con un valor del acervo, y es permanente, se puede definir como el precio por posponer poder de compra.

Dos factores determinan la oferta de crédito de los bancos: el riesgo en los nuevos proyectos de producción; y el aumento en los precios que puede sobrevenir por un incremento en la cantidad de medios de pago.

El ciclo económico se inicia espontáneamente, cuando aparecen innovaciones técnicas, que permiten nuevas combinaciones de los factores originales tierra y trabajo. Los empresarios que no tienen suficiente capital, piden crédito a los bancos, y compiten por los trabajadores que están ya plenamente empleados. La transición de inflación a deflación, marca el paso del auge a la depresión. Si no se vuelve a conceder crédito, y los precios

⁵Schumpeter "Theoretical problems of economic growth", (1947)

continúan bajando, se puede llegar a la crisis.

II. EL MODELO DE CRECIMIENTO ESTRUCTURALISTA DE PREBISCH

Prebisch⁶, elaboró una teoría del crecimiento para países de industrialización tardía, que destaca las relaciones de dependencia tecnológica de los países periféricos, respecto a los países centrales, y las características de su estructura social que determinan la distribución del excedente. Las relaciones de dependencia entre países se dan por dos razones fundamentales:

i) porque en los países centrales se realiza la investigación científica que genera el progreso técnico;

ii) porque la elasticidad respecto al ingreso de la demanda manufacturadas en los países periféricos es mayor que la elasticidad-ingreso de la demanda de productos primarios que muestran los países centrales.

La estructura social en los países atrasados, donde las capas de población con mayores ingresos están vinculadas a las actividades de exportación de productos básicos, contribuye a que la absorción del progreso técnico sea más lenta.

Alternativamente, él recomendaba acelerar la industrialización, aún cuando en un periodo inicial los países periféricos produjeran a costos superiores respecto a los países centrales.

Por otra parte, la competitividad en la exportación de bienes primarios obligaba a introducir adelantos técnicos que desplazaban mano de obra. La única forma de dar un empleo a esa fuerza de trabajo, y de elevar la productividad media, era mediante la industrialización. Dado que los países centrales crecen a menor ritmo que los periféricos, y su demanda de materias primas tiene además una baja elasticidad ingreso, la única forma de proporcionar empleo a la población desempleada, ya la que se incorpora cada año a la fuerza de trabajo, es mediante el estímulo a actividades cuyos productos tengan una elevada elasticidad ingreso.

La potencialidad de una devaluación para resolver las diferencias de productividad con los centros la consideraba, por lo menos en una primera etapa de la industrialización, como improcedente. Mientras no se hubiera superado la etapa de sustitución de importaciones de bienes de consumo no duradero, y los países fueran fundamentalmente exportadores de productos básicos, la devaluación sólo generaría inflación, ya que los precios de estos bienes se cotizan en dólares y su oferta interna es inelástica. La teoría estructuralista de la inflación se basaba en estos argumentos.

Ante la imposibilidad de competir con los países centrales, Prebisch defendía una protección moderada y selectiva en los países periféricos, en un principio así llegó a ser. En su opinión, la protección en la periferia era estabilizadora de la relación de intercambio, pues reducía su demanda de manufacturas del exterior; contrariamente, la protección de los países centrales aceleraba el deterioro.

⁹ en su "theoretical and practical problems of economic growth", (1950)
DAVID ALBERTO AMELPÁN GARCÍA

La devaluación, como instrumento para estabilizar la balanza de pagos, sólo podría funcionar en etapas avanzadas de la sustitución de importaciones, cuando el país estuviera ya en posibilidades de incrementar su oferta de manufacturas exportables.

Prebisch criticó a quienes veían a las empresas multinacionales como agentes clave en la difusión del progreso técnico, y en el proceso de sustitución de importaciones. En sus ensayos, advirtió sobre los peligros de que la penetración de estas empresas condujera a cambios en los hábitos de consumo de los grupos de altos ingresos, y redujera el excedente invertible, aunque no fue causa fuerte de la crisis, esto sí se dio. Para evitar estos efectos, él recomendaba una política selectiva sobre la inversión extranjera directa, a modo de que se pudiera orientar el desarrollo con autonomía nacional.

Prebisch trata de explicar las crecientes disparidades en el ingreso durante proceso de crecimiento de los países periféricos, y el persistente rezago de éstos respecto a los países centrales. En su Interpretación, esto se debe a la generación y distribución del excedente. En la periferia, existen mayores disparidades en la distribución del ingreso. Las remuneraciones a los trabajadores no están vinculadas directamente a los avances en su productividad, lo que permite a las clases dominantes apropiarse del excedente. A medida que la clase dominante adopta patrones de consumo de los centros, el excedente reinvertible disminuye, y una parte del ingreso se revierte hacia los países industrializados, a través de las utilidades de las empresas transnacionales.

La generación del excedente y su canalización a la acumulación de

capital, se basan en la desigualdad técnica, económica y política. Las presiones redistributivas y el proceso democrático, atentan contra el crecimiento. La solución que Prebisch propone es un híbrido: un socialismo que asegure el uso social del excedente; y un liberalismo económico que permita a los agentes tomar sus decisiones individuales en base al mercado.

3. EL MODELO DE TOBIN

La teoría q de Tobin explica la inversión neta relacionando el valor de mercado de los activos financieros (el valor de mercado del capital y la deuda de la empresa) con el costo de reposición de los activos reales de la empresa. La empresa aumenta su "stock" de capital cuando el valor de mercado de sus activos financieros excede el costo de reposición de sus activos reales ($q > 1$), debido a que el rendimiento incremental proveniente de las adiciones de capital es mayor que el costo de estas adiciones.

El valor de mercado de los valores de una empresa está vinculado en forma directa con la tasa de interés real. El valor de mercado del capital de la empresa es el valor capitalizado de las ganancias producidas por los activos reales, es decir, $VM = E/k$ donde VM es el valor de mercado de capital, E las ganancias producidas por los activos reales y k , la tasa de rendimiento determinada por el mercado para las ganancias de un determinado nivel de riesgo. Manteniendo constante E , VM varía en forma inversa con k . Así, una disminución en la tasa de interés real reduce el costo para el usuario e incrementa el valor de mercado de los activos financieros de la empresa debido a un valor inferior para k . Si $q > 1$ después de la reducción en la tasa de interés real, la reducción en el costo de uso está relacionada con las adiciones de capital, puesto que el valor de mercado de los activos financieros de la empresa excede el costo de reposición de su "stock" de capital actual.

CONCLUSION

Muchos pensarían que estos países del Este Asiático compartían los mismos problemas, sin embargo esto no fue así; Los tigres asiáticos de la primera generación (Corea del Sur y Taiwán) junto con los MIT (Malasia, Indonesia y Tailandia), estos últimos al presentar un acelerado crecimiento, fueron los más frágiles y por ende los primeros en caer, al tratar de abrir sus mercados, ya que si bien sus políticas los había llevado a un crecimiento extraordinario, estas políticas no estaban listas para una desregulación financiera. Sin embargo, lo que pudiese dar como similitud entre estos, fue la creación de un clima favorable a los inversionistas extranjeros en especial a los financieros. Con referencia a su progreso los países asiático presentaron un progreso real, ya que en su etapa pre-crisis mostraban logros en los niveles de ingreso salud, educación y bienestar general. Por lo que refiriéndonos a Marx: "las crisis no se dan por subconsumo, pues precisamente se presentan después de un periodo en que los salarios subieron".

Es claro que el desarrollo de las economías asiáticas se basó en: altos coeficientes de ahorro en las familias, según Smith (1776): "la acumulación de capital depende del ahorro de la sociedad, que constituye el fondo de salarios; y de que la tasa de beneficios exceda del mínimo que aceptarían los capitalistas". El crecimiento del ingreso estimulará la acumulación de capital, al elevar el ahorro y hacer disminuir la tasa de interés. La acumulación incrementa la demanda de mano de obra y la productividad de ésta. De esta forma se puede ver que el desarrollo crecimiento económico de la economía tailandesa hasta antes de la apertura financiera se basó en el ahorro previo.

A partir de la década de los 80's los países emergentes tratan de evitar el endeudamiento externo, por lo cual buscaron un financiamiento foráneo por medio de los mercados bursátiles, con instrumentos de mayor riesgo. Los flujos de capital externo de los mercados de valores supero al PIB nacional. El crecimiento económico y su financiamiento se da de manera asimétrica, gracias a la revolución tecnológica, con esto se da la integración y globalización financiera hacia un mercado único y homogéneo de forma continua las 24 horas. A respecto Kaldor señala que: " al crecer el producto rápidamente, permite generar beneficios que se pueden utilizar para introducir nuevas técnicas que a su vez conducen a nuevos aumentos en la producción y a otras economías de escala", por lo que establece que existe una gran relación entre las tasas de crecimiento del PIB y la de la producción de los bienes manufacturados. Marx señala que esto puede causar el temor de los países industrializados, de encontrarse en la incapacidad de hacer frente a la competencia de los países de salarios bajos y capacidad tecnológica.

En gran importancia se da la intervención del gobierno tailandés, ya que apoyo incondicionalmente a sus empresas a la inversión interna, para fomentar el nivel de inversión existente en la economía. Como lo retoma Thirlwal, los gobiernos aplican políticas monetarias y fiscales que atraen flujos de capital externo, como el aumento en las tasas de interés domésticas, el anclaje del tipo de cambio nominal, etc., con el fin de reducir el producto interno, por que genera un crecimiento de las exportaciones lento, elevan el gasto financiero de los gobiernos debido al pago de intereses sobre la deuda pública interna y amplían el déficit fiscal.

Así mismo, Kalecki (1962) menciona que para poder crecer hay que incorporar nuevo capital al ya existente. De esta forma se entra en un mecanismo continuo: para crecer hay que invertir, y al invertir modificamos el ciclo económico que puede generar mejores expectativas de crecimiento, que a su vez darán lugar a una variación en la inversión.

Minsky observa que en un periodo de prosperidad tienden a modificar las actitudes respecto al riesgo y a mejorar las expectativas sobre los flujos de caja de las empresas. Los banqueros perciben actividades lucrativas y expanden el crédito, junto con las expectativas favorables, incrementa los activos de capital existentes. El aumento del valor de mercado estimula a las empresas a invertir elevando sus pasivos y manteniendo estable la relación de deuda préstamo. Así la mayor oferta de créditos tiende a generar un aumento de su demanda. Al mismo tiempo, la alta valuación la más alta evaluación del capital patrimonial

Al presionar a los países asiáticos para aceptar la liberalización de los servicios financieros de la OCM, y la OECD los obligo a unirse al Acuerdo Multilateral de Inversiones. El FMI elimino la posibilidad de llevar a cabo políticas de desarrollo de estímulos de productos nacionales que mencionaba Thirdwal. A esto se suma la institucionalización de la libre movilidad internacional del capital, para legitimar la apropiación de activos internacionales por el capital internacional. Además la unión de la liberalización financiera y devaluación que promueve el FMI, hace que se den transferencias de propiedad de activos nacionales a inversionistas extranjeros.

Algunos flujos de capital eran a corto plazo que se absorbieron en su mayor parte en el sistema financiero. Las instituciones financieras de la

región canalizaron una gran proporción de esos fondos, sin cubrir el riesgo cambiario, esto proyecta una inversión riesgosa, especialmente en el sector de bienes y raíces. De esta forma las economías del Este Asiático al crecer rápidamente, el impacto negativo no era evidente, sin embargo, los precios de los activos financieros, se fueron hacia arriba, tan altos que tuvieron que ser corregidos, ocasionando una brecha entre el valor de los préstamos y el de los bienes raíces que los respaldaban. El mayor apalancamiento aumenta la probabilidad de recurrir a la venta de los activos para cumplir con los compromisos contraídos, al tiempo que la valorización de estos se aleja gradualmente de los fundamentos reales y se vuelve más susceptible a la especulación. Un sistema financiero robusto, argumenta Minsky, tiende a convertirse en un sistema frágil por la evolución natural de las prácticas financieras durante los periodos de prosperidad. Cuando el crédito aumenta más que las utilidades, la tasa de interés empezará a subir. El aumento de estas eleva el precio de oferta de los bienes de capital y reduce el precio de los activos del mercado financiero, la inversión productiva se contrae, lo que provoca una caída en la demanda agregada y de las utilidades. El valor del mercado de las empresas, reduce el colateral de los préstamos de los bancos y obliga a estos restringir el crédito para mantener sus márgenes de seguridad.

Había, pues, un conjunto de características comunes a estos países que los hacían especialmente vulnerables a cualquier reevaluación del riesgo por parte de inversores y bancos internacionales:

1. Unas economías que crecían de forma desbocada, lo que provocaba una situación tan atípica como la de simultáneas elevadas tasas de ahorro con un voluminoso déficit de la balanza

de pagos por cuenta corriente. O, dicho con otras palabras, a la vez que el ahorro se mantenía muy elevado se estaban realizando fortísimas importaciones de bienes y servicios para alimentar la máquina de la expansión económica. Esa situación sólo era posible mantenerla mediante el aflujo masivo de capitales exteriores, bien en forma de créditos bancarios; como inversión financiera en Bolsa y bonos, o como inversión directa en proyectos empresariales. Cuando la inversión aumenta, la prosperidad, y el salario real tiende a subir, elevan la composición orgánica del capital. Pero esta política reduce la tasa de ganancia, y causa una crisis por sobreproducción de capital. Para Marx las crisis no se dan por subconsumo, pues precisamente se presentan después de un periodo en que los salarios subieron.

2. Merma de competitividad internacional: en Corea del Sur y Malasia, por ejemplo, los costes salariales habían crecido por encima de la productividad (son bien conocidas las luchas sindicales de Corea del Sur en esos años). Como lo explica Keynes cuando nos acercamos a una situación de pleno empleo, derivada de la etapa anterior, da lugar a que los salarios vayan aumentando cada vez más y conducirá mayores costes, por lo que la consecuencia final será una subida de los precios.
3. La indexación o ligazón estrecha de la cotización de sus monedas con el dólar, evolucionando en paralelo con éste, que en abril de 1995 empezó un proceso de fortalecimiento que ha durado tres años. Al fortalecerse el dólar lo hacían también el bath de Tailandia, el dólar de Hong-Kong, etc., por lo que los

bienes producidos por estos países se encarecían al convertir sus precios a las monedas de los países a los que exportaban Thirlwal suponía que la restricción primaria al crecimiento reside en la necesidad de equilibrar la balanza comercial; y que la insuficiencia de ahorro interno se deriva de ésta, siendo el anclaje al tipo de cambio se dará como un recurso viable.

Shumpeter mencionaba que dos factores determinan la oferta de crédito de los bancos: el riesgo en los nuevos proyectos de producción; y el aumento en los precios que puede sobrevenir por un incremento en la cantidad de medios de pago. Por lo que era evidente que Tailandia se perfilaba antes de la crisis como el principal candidato a una crisis de confianza. El motivo, su elevadísima deuda exterior (es decir, en divisas) con vencimiento a corto plazo. En esas circunstancias la más mínima duda sobre si podría hacer frente a sus pagos exteriores provocaría necesariamente el que, al vencimiento de los préstamos, los acreedores extranjeros decidieran no renovarlos, provocando de golpe el mismo estrangulamiento que se temía.

La solución para el FMI eran los programas de austeridad doméstica y liberalización del sector financiero. Sin embargo se muestra que la crisis se basa más en un problema de iliquidez, y no de insolvencia, por lo que las medidas tomadas por el FMI no son aptas, haciendo que los acreedores retiren su capital evitando a que los deudores refinancien sus deudas. La desregulación estimuló a un desmedido endeudamiento en el exterior por parte de las empresas y bancos, y estas para poder cubrir sus deudas despidieron trabajadores, reduciendo sus precios al tiempo que el ingreso se contrae, agravando a la crisis. Como lo indica Marx: "la incorporación del

capital dentro del sistema se da costa de desplazar trabajadores y no de incrementarlos". La reducción de la tasa de beneficios de los capitalistas. Como consecuencia el paro provocaría una menor demanda, por consiguiente, las ventas y los beneficios caerían. Y esta circunstancia negativa no se vería contrarrestada por un aumento en la producción.

El FMI al cerrar los bancos, restringir liquidez y contraer la demanda, causo bancarrotas en empresas eficientes, y al profundizar la desregulación financiera a provoco pánico en los acreedores contra posibles deficiencias estructurales, minando la confianza y precipitando la huida de capitales. Se da la posibilidad de que estos errores no terminen ahí ya que se da una elevada relación de deuda a patrimonio en las empresas, ya que el ahorro proviene de familias en su mayor parte, Por lo que la economía Tai se volvió más vulnerable a los shocks depresivos del ingreso, y rehuiría apoyo del gobierno, brindando a las empresas liquidez y evitando el préstamo exterior, ya que como se decía en la teoría neoclásica: la acumulación de capital depende del ahorro de la sociedad, que constituye el fondo de salarios.

Por ultimo, se puede decir claramente que los países del este asiático tuvieron un desarrollo económico basado en el previo ahorro, ya que como se puede notar en el caso de Tailandia, se mostraba un nivel de ahorro sorprendente que provenía de la población. Sin embargo con la apertura de los mercados financieros, esta situación cambio ya que el ahorro disminuyo considerablemente, que como se puede ver en la teoría clásica la inversión depende del ahorro y la tasa de ganancia depende de la función ahorro- inversión, y al no darse esto, ya que el ingreso se traslado a consumo de productos en su mayoría suntuarios ocasionando que las empresas especularan financieramente y se endeudaran con altos riesgos, lo que ocasiono que la encomia tailandesa fuera desquebrajándose

a niveles peligrosos. Al romper con su sistema económico en base al ahorro, y dejar entrar sin medida a todo este capital golondrino, con políticas de apertura no elaboradas concretamente para este caso, resultaron en problemas económicos graves para todo el país.

CAPITULO III

1. INTRODUCCION

El proceso científico parte de unos axiomas o "hipótesis" científicas que, cuando son confirmadas y se suponen que reflejan un esquema objetivo, pasan a la categoría de "leyes" y éstas se unifican y sistematizan en teorías.

Las teorías se refieren a un sistema que tratan de explicar y contienen modelos que son representaciones simplificadas de esa realidad.

Evidentemente las diferencias entre teoría y modelo son muy sutiles y por ello son numerosas las ocasiones en las que ambos conceptos se identifican. Sin embargo, una teoría sobre el funcionamiento de un sistema, lleva estrechamente conectados uno o varios modelos que intentan reflejar las principales relaciones del sistema que se consideran relevantes en el contexto de esa teoría.

Refiriéndonos en concreto a la ciencia económica, podemos decir que existen diversas teorías, que han permitido explicitar ciertos modelos en forma matemática. Un modelo económico resultará habitualmente demasiado simplificado y excesivamente general como para recoger todos los aspectos de los sistemas generales. Es por ello, que la economía ha desarrollado modelos específicos para su aplicación a sistemas reales concretos: los modelos econométricos.

Los modelos econométricos deberán basarse necesariamente en un modelo económico más o menos formalizado y completarse con los

aspectos particulares propios del sistema en estudio. este tributo, dará, como consecuencia, la pérdida de generalidad de las conclusiones a que pueda llegarse mediante su aplicación, que tendrá una validez limitada por el sistema de referencia y por el período temporal en que tal modelo tiene vigencia.

PROPÓSITO DEL CAPITULO

En este capítulo se elaborará un modelo econométrico con la finalidad de reforzar la hipótesis de la mala aplicación de las políticas implementadas por el FMI en Asia para afrontar la crisis Asiática que llevaron al agravamiento de la crisis del sudeste-asiático, mediante una función que explique la inversión de la teoría expuesta en el capítulo II, y la variable independiente: Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), y sus grupos de familias de variables explicativas.

Para tal efecto se ha decidido basarse en los datos estadísticos de Tailandia, recopilados de la publicación anual del FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, del periodo ya antes mencionado. La situación económica de Tailandia hasta antes de la crisis es por ello que se tomaran series de tiempo que abarquen los años de 1970 a 1997.

2. DE LO GENERAL A LO ESPECIFICO

Los Modelos sin restricción reducidos de vectores auto regresivos (VAR) se han vuelto una estrategia de investigación dominante en la macroeconomía empírica. En este capítulo se tratara de proponer un modelo que nos lleve de lo general a lo específico, para tal efecto se considerara el programa de computo de algoritmos automático el E-views para la selección

del mejor. Empezando desde una variable sin restricción, elaborando procedimientos que nos permitan: eliminar estadísticamente las variables insignificantes, realizar pruebas de diagnóstico comprobando la validez de reducciones, asegurando una selección final congruente.

El proceso de reducción se diseña para asegurar que el subconjunto parsimonioso de variables transmitirá toda la información que se presente en el modelo sin restricción. Esto se logra empezando desde la no restricción, la congruencia del modelo general, los procedimientos para eliminar estadísticamente las variables insignificantes, con pruebas diagnóstico comprobando la validez de las reducciones, asegurando una congruente selección final. Reduciendo la complejidad de la variables sin restricción, y comprobando la información contenida la selección es más simple, resultando un modelo compacto con una descripción estadística mejorada del mundo económico.

Esta innovación metodológica permite iniciar con un modelo general relativamente grande y gradualmente reducir su tamaño y transformar las variables mediante la prueba de diversas restricciones lineales y no lineales.

El modelo general es usualmente descrito en una forma de retrasos autorregresivos distribuidos (ADL). Esto significa que una variable dependiente se expresa como función de sus valores retrasados propios, y los valores actuales y retrasados de todas las variables explicativas.

Aplicando esta metodología a los más diversos problemas de economía general, es posible realizar un planteamiento econométrico eficaz para la comprensión, análisis y resolución de los mismos.

Para ello es preciso realizar tres fases específicas:

I.- Especificación del modelo

En esta primera etapa, no es suficiente con determinar una lista de variables diferenciando cuáles actúan como endógenas y cuáles como explicativas, sino que es preciso explicitar su cuantificación precisa, el periodo temporal de análisis, la propia naturaleza de los datos y el tratamiento al que han de ser sometidos, ya que en numerosas ocasiones la información primaria o de base ha de tratarse previamente (procesos de agregación, homogeneización, deflación...).

En general, en la variable endógena queda cuantificado el sistema que queremos someter al estudio, en éste caso la acumulación de capital y la determinación de las variables explicativas son el fruto de un doble proceso:

- 1.- Modelo económico de base (variables claves que recogen los modelos teóricos del sistema sometido al análisis).
- 2.- Estudio de los antecedentes, estructura, normativa... del sistema concreto analizado, que se basan en el conocimiento pormenorizado del área de investigación.

II.- Estimación del modelo

Una vez hecha la identificación, se procede a estimar un modelo de regresión lineal con el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios.

Así, dado un modelo económico (teórico), donde Y representa a la variable endógena y X es la única variable explicativa:

$$Y=f(X)$$

y añadiendo la variable "Z" como fruto de la investigación sobre la evolución concreta de la variable endógena, podemos especificar el modelo econométrico siguiente:

$$Y_N = \alpha + \beta_1 X_N + \beta_2 Z_N + U_N$$

donde "U_N" denominada perturbación aleatoria es, como su nombre indica una variable aleatoria, sin contenido económico, que recoge los efectos que sobre la variable endógena tienen un conjunto de variables que no han sido incorporadas como variables explicativas de forma explícita en la especificación del modelo. este elemento, imprime a los modelos econométricos su carácter no determinista.

A partir de las N observaciones o datos (N=1...N) el proceso de estimación nos permite conocer el valor estimado o cuantificado de los coeficientes:

$$Y_N^{EST} = a + b_1 X_N + b_2 Z_N$$

El conocimiento de "a", "b₁" y "b₂" nos permitirá realizar:

A.- Análisis estructural, es decir, "una cuantificación de la relación que durante el período de estimación o período de análisis ha existido entre las variables implicadas. Se puede así comprobar cómo han incidido sobre Y_N^{EST} las variaciones ocurridas en X_N y en Z_N ". El conocimiento del valor y del signo de los parámetros del modelo, suministra una base importante de comprensión del fenómeno estudiado.

B.- Predicción o establecimiento de los valores futuros de la variable Y_N^{EST} , cuyo comportamiento se quiere explicar, dados unos hipotéticos valores futuros a las variables que los condicionan. Así para unos valores dados de X_{N+1} y de Z_{N+1} , obtendremos la predicción:

$$Y_{N+1}^{EST} = a + b_1 X_{N+1} + b_2 Z_{N+1}$$

C.- Evaluación de políticas o acciones alternativas o simulación de los efectos que tiene sobre Y_N o sobre Y_{N+1} diferentes estrategias o tácticas que afectan a las variables explicativas. Por ejemplo qué hubiera pasado con Y_N si el FMI hubiera incrementado la tasa de interés de Tailandia o si se hubiera restringido el crédito.

III.- Control de provisión-realización en objetivos-realización.

Esta etapa permite la realización de un control de coincidencia entre la previsión de evolución y el comportamiento real del fenómeno que, en caso de no producirse, exige una revisión tanto de nuestro conocimiento de la realidad como del propio valor explicativo del modelo.

Consecuentemente en la construcción de un modelo econométrico, es preferible comenzar con un modelo general y reducirlo por una sucesión de pruebas de restricciones económicamente sensatas.

3. ESPECIFICACIÓN DEL MODELO GENERAL

La elección de la variable Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) como variable dependiente, se fundamenta en las siguientes consideraciones: los inversionistas obtienen una "certidumbre estadística" de la tasa de ganancia futura (Tobin, 1965) multiplicando el monto del rendimiento que técnicamente

ofrece cada bien del ingreso por su respectiva probabilidad de ser recibido. Que la FBCF lleva a la productividad e incrementa la competitividad de las exportaciones, (por ejemplo) a través de un aumento en la demanda efectiva puede generar un círculo virtuoso de crecimiento (Thirwall 1979). Los inversionistas pueden evaluar a través del ambiente económico el riesgo que tiene el país y de esta forma hacerse una perspectiva a futuro. Es por eso, que el resultado de la variable FBCF nos acercaría a un análisis, donde se podría evaluar la intervención del FMI en el sudeste de Asia.

Quedando el modelo econométrico de la siguiente manera

$$FBCF = \alpha + \beta v + \eta y + \delta w + \epsilon s - \gamma r + c$$

A continuación, se enumeran y explican las variables independientes que intervendrán en el modelo econométrico, las cuales se eligieron en base a los fundamentos teóricos expuestos en el capítulo anterior¹.

GASTO PÚBLICO : El gobierno suele tener una participación importante en el desarrollo de la economía, (Keynes, 1962), la inversión está determinada en parte por los incentivos que el gobierno a través de su política fiscal. Como es bien sabido, el gobierno tailandés, antes de la crisis, siempre estuvo apoyando el desarrollo económico, por lo que la relación con la FBCF con estas variables se espera positivo.

- Gasto público (G): Los datos expresados se expresaran en dolares.
- Monetización del crédito al gobierno (CRGBM): que es la relación del crédito del banco central al gobierno entre la base monetaria.
- Indicador de esterilización (CNGBM): es la división del crédito neto

¹ Fuentes: Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Internacionales* y *Government Finance Statistics Yearbook*, varios años, Banco Mundial, *World Debt Tables*, *World Development Finance*, varios años, y Corporación Financiera Internacional, *Emerging Stock Markets Factbook*, varios años.

² Sin relación con el PIB

otorgado por el banco central al gobierno entre la base monetaria.

➤ Apoyo fiscal al banco central (AFBC): al contrario del CRGBM es cuando gobierno busca la estabilidad económica con la esterilización, tratando de sacar los excedentes de dinero líquido.

CRÉDITO BANCARIO:

➤ Crédito interno a PIB (CRTPIB): Es el crédito que el empresario va a solicitar para incrementar el PIB.

➤ Crédito al sector privado² CRSP: puede incentivar al sector privado a obtener mejores rendimientos lo que influirá en el aumento del FBCF;

➤ Crédito interno CRINT: el crédito interno es el que se da al interior del país para financiar a la producción.

➤ Deuda a PIB: deuda gubernamental

COMPETITIVIDAD EXTERNA:

➤ Exportación (EX): se presentan en dólares

➤ Tipo de cambio (TIC)

➤ TC real (TCR): es el tipo de cambio de Tailandia en relación al dólar de Estados Unidos.

➤ Importación (IMP): se calculó en dólares

➤ Exportación a PIB (EXPIB): se calculó en dólares.

➤ Financiamiento Foráneo(FF):.se calculó en dólares

FRAGILIDAD ECONÓMICA:

➤ Indicador de Fragilidad Bancaria (RIES3): Pasivos externos de bancos comerciales - Activos externos de bancos comerciales entre reservas totales menos oro

➤ Déficit Gubernamental (DEF): Que es el exceso de los egresos

sobre los ingresos del gobierno en relación al FBCF.

➤ Índice de precios al consumidor (IPCG). Se usó tasa de crecimiento.

COSTOS FINANCIEROS:

➤ Crecimiento de la capitalización (CA): es el incremento en el valor de mercado de las acciones emitidas en el país.

➤ Multiplicador Monetario (K): relación entre el dinero y la base monetaria,

➤ Tasa de interés de préstamo (RP):

Definidas las variables a utilizar, el siguiente paso, de lo general a lo específico, verificar que éstas sean estacionarias. En los casos en que las variables mostraron tendencia, se buscó la forma de hacerlas estacionarias. Por lo que se dan tres opciones para hacerlas estacionarias: 1) por medio de diferencias, 2) por medio de la tasa de crecimiento, y 3) y mediante la prueba de Dickey-Fuller se obtuvieron series $I(0)$ y la revisión de las gráficas de las variables se determinó la estacionalidad de la serie. En este caso se eliminó la tendencia de las variables por medio de la diferencia.

Una vez terminado el proceso de eliminación de tendencias, y pasadas las pruebas de Dickey-Fuller aumentada, se prosiguió a buscar las variables que intervendrían en el modelo general, de tal forma que minimizara la colinealidad. Para tal fin se elaboró una matriz de correlación, en ella se seleccionaron las variables representativas de cada sector, que resultaron con mayor significación en el coeficiente respecto a la FBCF y que mostraron los menores coeficientes con relación a los otros factores de la

matriz de correlación³. En base al resultado se estimó el modelo mas general. Mediante la eliminación de variables redundantes del modelo se llegó a la siguiente expresión:

$$DDXFBCF = RDDXFBCF + DDVCRSP - RDRP + RDDWAFBC + RDSIPCG + FF$$

Donde⁴ :

- ✓ DDXFBCF: es la variable dependiente, formación bruta de capital fijo, la cual se encuentra su I(0) con segunda diferencia.
- ✓ RDDXFBCF: es la variable dependiente rezagada, nos indicará qué tanto influye la FBCF en un periodo anterior.
- ✓ RDDVCRSP: Crédito al sector privado con segunda diferencia y rezagada.
- ✓ FF: Financiamiento Foráneo.
- ✓ RDDWAFBC: Qué es el apoyo fiscal al banco central con segunda diferencia y dos rezagos.
- ✓ RDSIPCG; indice de precios al consumidor con una diferencia y un rezago.
- ✓ RDRP: tasa de interés de préstamos con una diferencia y un rezago.

4. REPARAMETRIZACION DEL MODELO

Se entiende que el proceso seguido hasta la determinación de la especificación inicial ha requerido una serie de estimaciones previas sobre la base de un modelo teórico, un completo análisis de la evolución del

³ Para ver la matriz de correlación final ver anexo 7

⁴ Los valores y graficas se podrán ver en el anexo 1 y 2

fenómeno estudiado y una adecuada revisión de otras experiencias econométricas realizadas por otros autores sobre el mismo tema. Debe entenderse que, en la mayor parte de las ocasiones, este proceso consume la parte más importante del tiempo total dedicado a la construcción de un modelo econométrico y, probablemente la que más trabajo y dedicación requiere y la que distingue al puro "tratador de datos" del verdadero econométra. En primer lugar se mostrará por medio de la "Estimación de salida" Mínimos cuadrados ordinarios de nuestro modelo estimado

Dependent Variable:		DDXFBCF		
Method: Least Squares				
Date: 12/10/00				
Sample(adjusted): 1979 1998				
Included observations: 18 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RDDXFBCF	-0.453278	0.206657	-2.193379	0.0487
DDVCRSP	0.256285	0.076615	3.345093	0.0058
RDRP	-26.0118	5.12165	-5.078792	0.0003
RDDWAFBC	14774.85	4647.659	3.178988	0.0079
RDSIPCG	179.9275	93.53686	1.9236	0.0484
FF	0.000674	0.000341	1.976162	0.0416
R-squared	0.780088	Mean dependent var		12.31111
Adjusted R-squared	0.688458	S.D. dependent var		46.82918
S E. of regression	26.13813	Akaike info criterion		9.625869
Sum squared resid	8198.425	Schwarz criterion		9.92266
Log likelihood	-80.63282	F-statistic		8.513468
Durbin-Watson stat	1.706297	Prob(F-statistic)		0.001213

Observando la salida podemos comprobar que la estimación se ha realizado entre 1979 y 1997. Tenemos por tanto 19 años de ajuste de la ecuación para un modelo con 6 variables explicativas, es decir, contamos con 13 grados de libertad. Una norma elemental para la fiabilidad en el desarrollo de cualquier ejercicio de inferencia estadística, consiste en contar con suficientes grados de libertad (desde luego nunca menos de 10 - 15 con datos anuales).

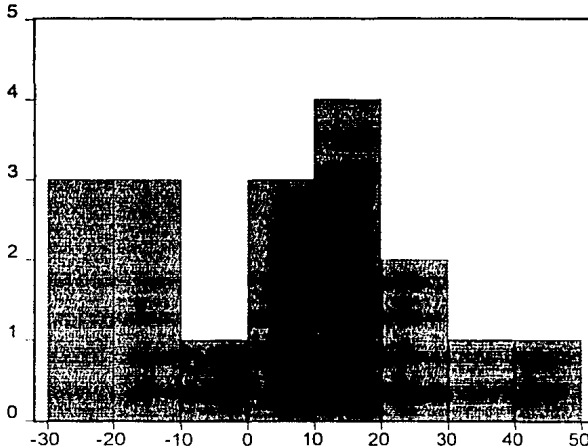
⇒ El análisis nos muestra que la R cuadrada es de 0.8867, es decir, que el modelo explica el 78% de la varianza del fenómeno, que en pocas palabras es una medida estadística que sirve para valorar la bondad del ajuste para predecir los valores de la variable endógena dentro del periodo muestral.

⇒ La Durwin Watson rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de los errores.

⇒ La F-estadística, indica que la variables seleccionadas explican satisfactoriamente el fenómeno. Midiendo la probabilidad de cometer el error de tipo I, rechazando la hipótesis nula, siendo este cercano a cero, ya que la probabilidad a equivocarnos es nula.

Con contraste de Jarque–Bera podremos verificar la hipótesis nula de la existencia de normalidad de las perturbaciones.

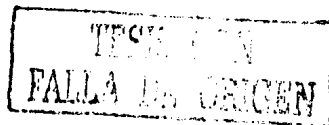
En el histograma la frecuencia máxima se encuentra en el centró presenta una distribución normal, además apoyando a esto se da el caso de que el al valor del coeficiente de asimetría muestral (-0.09) es próximo a cero y el coeficiente de apuntamiento o kurtosis muestral (1.80) no sobrepasa a 3.



Series: Residuals	
Sample 1979 1996	
Observations 18	
Mean	4.692174
Median	7.777882
Maximum	41.25540
Minimum	-27.91864
Std. Dev.	21.42309
Skewness	-0.090143
Kurtosis	1.809786
Jarque-Bera	1.086833
Probability	0.580761

La asimetría de la serie (Skewness) con respecto a su media es un cálculo que utiliza el momento de orden tres con respecto a la media, así como el cubo de la desviación típica de la serie. Esta expresión toma el valor cero en el caso de una distribución perfectamente simétrica (con igual densidad de frecuencias a izquierda y derecha de la media). Valores positivos indican asimetría a derechas respecto a la normal y valores negativos asimetría a izquierdas.

La curtosis (Kurtosis) de una serie indica si su distribución de frecuencias es más aplanada o más apuntada que una distribución normal, es decir, si alrededor de la media se concentran más o menos valores que en el caso de una normal y por tanto sus "colas" son más o menos estrechas. La curtosis de una serie puede calcularse utilizando el momento de orden cuatro con respecto a la media y la potencia cuarta de la desviación típica de la serie. Para una distribución normal el valor de este



coeficiente de curtosis es 3 (distribución mesocúrtica). Valores superiores a 3 indican un apuntamiento mayor que el de una distribución normal (distribución leptocúrtica) y valores inferiores a 3, un apuntamiento menor (distribución platocúrtica) .

El modelo estadístico de Jarque-Bera no permite rechazar la hipótesis nula de normalidad, pues su valor de 0.58 genera una probabilidad de rechazar dicha hipótesis.

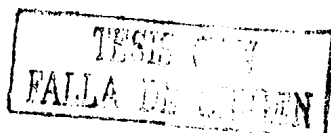
Ante la posible existencia de errores de especificación, por lo no inclusión en el modelo de relaciones no lineales, el análisis de la hipótesis de linealidad del modelo se realiza contrastando la restricción de que los coeficientes de las potencias de las variables endógenas incluidas son iguales a cero. Si la hipótesis nula se rechaza (menor a 0.05), la conclusión es que la forma funcional lineal del modelo inicialmente especificado es correcta.

Ramsey RESET Test:⁵

F-statistic	0.408744	Probability	0.535695
Log likelihood ratio	0.656726	Probability	0.417718

En el caso del modelo presentado se muestra que la probabilidad de la f estadística es de 0.417, lo cual no permite rechazar la hipótesis nula de linealidad.

La heteroscedasticidad significa que la varianza de las perturbaciones no es constante a lo largo de las observaciones y supone la violación del



supuesto cuatro de mínimos cuadrados. Para poder observar si existe heteroscedasticidad nos basaremos en el contraste White. La interpretación del contraste reside en que si las perturbaciones fueran homoscedasticas, las variables incluidas en la regresión auxiliar no deberían tener ningún proceso explicativo sobre los residuos al cuadrado por tanto, el R^2 debería ser pequeño. Por lo que, para que se rechace la hipótesis nula de homoscedasticidad, esta debe ser menor a 0.05.

White Heteroskedasticity Test⁶:

F-statistic	2.842789	Probability	0.128557
Obs*R-squared	15.69900	Probability	0.205414

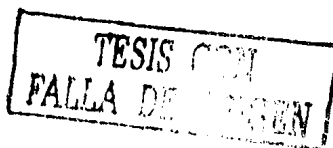
Como se puede mostrar el modelo presentado descarta la presencia de heteroscedasticidad.

La autocorrelación es un caso particular de violación de supuestos del modelo de regresión generalizado que se produce cuando las perturbaciones del modelo presentan correlaciones entre ellas. La autocorrelación supone que la matriz de varianzas y covarianzas de las perturbaciones presentan valores distintos de cero en los elementos que están fuera de la diagonal principal. Para analizar este caso se utilizará el contraste de Breusch-Godfrey, el cual nos muestra la autocorrelación.

ARCH Test⁷:

F-statistic	0.210711	Probability	0.652792
Obs*R-squared	0.235498	Probability	0.627477

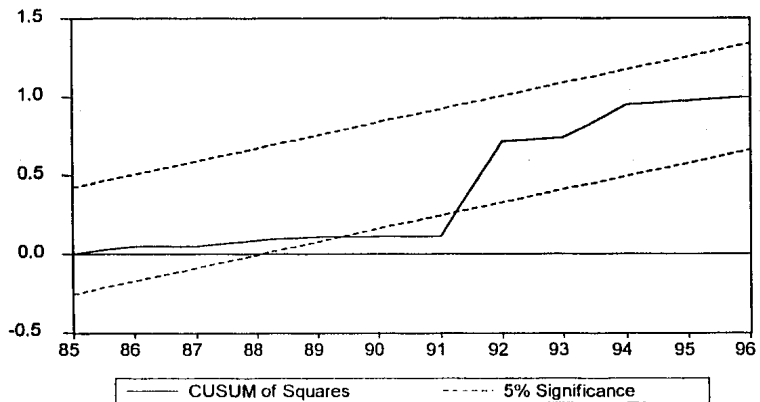
⁶ Anexo 4



La probabilidad de la F estadística 0.65, lo cual nos indica que los residuos rezagados de la variable dependiente y las variables exógenas no afectan a los residuos actuales.

5. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD ESTRUCTURAL

Para demostrar la estabilidad de los parámetros del modelo estimado se recurrirá a las pruebas de Residuos Recursivos, y Cusum.



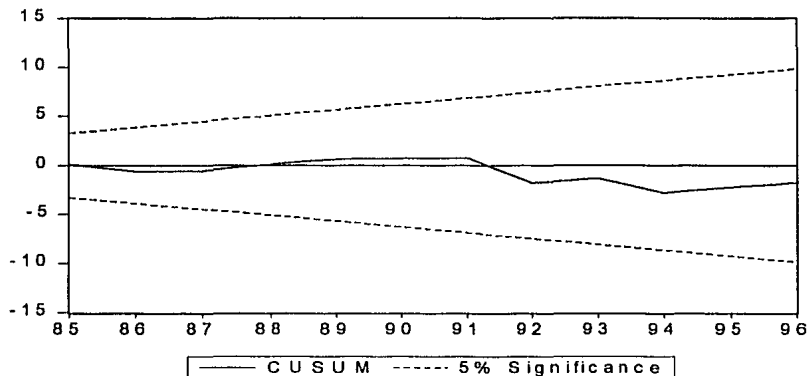
Como se puede mostrar, la grafica de CUSUM cuadrada nos muestra una inestabilidad en el modelo, ya que en los años de 1991 y 1992 los residuos recursivos sobrepasan a las bandas de confianza. Sin embargo esto se puede explicar ya que en marzo de 1991 Tailandia sufrió un golpe de Estado en estas fechas⁸. No obstante, que este quiebre estructural no se

⁷ Anexo 5

⁸ Los militares, encabezado por el general Sunthorn Kongsompong, quien presentó un nuevo proyecto de DAVID ALBERTO AMILPAS GARCIA

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

aprecia en la prueba de CUSUM que a continuación se muestra.

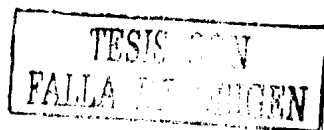


No obstante al aplicar el contraste Chow para saber si se rechaza la hipótesis nula de estabilidad estructural en este periodo. Se observa que la probabilidad del valor estadístico F es sumamente baja.

Constitución al rey Bhumibol Adulyadej, este aprobó el proyecto, justificando la acción militar por la "ereciente corrupción" del gobierno civil y coincidió con los militares en la necesidad de llamar a nuevas elecciones. Como efecto indirecto del golpe militar en Tailandia, se empantanaron las negociaciones de paz en la vecina Camboya, cuyo gobierno denunció el renovado apoyo tailandés a la oposición armada. Durante 1991, Tailandia permaneció bajo el mando del Consejo de Mantenimiento de la Paz Nacional (NPKC), un órgano militar comandado por Sunthorn. En diciembre, el rey promulgó una nueva Constitución, que estableció la realización de elecciones en 120 días para sustituir al gobierno del NPKC. Sin embargo, la junta militar se reservó la designación directa de 270 en un total de 360 senadores, lo que le daba un control total sobre el nuevo gobierno.

En las elecciones del 22 de marzo de 1992 la mayoría de los votos fue para la oposición. Se presentaron 15 partidos con un total de 2.740 candidatos y podían votar 32 millones de los casi 57 millones de tailandeses. A comienzos de abril del mismo año, con una pequeña mayoría formada por cinco partidos pro militares, el general Suchinda Kraprayoon, hasta entonces comandante en jefe del ejército, asumió como primer ministro. El 29 de junio de 1992 disolvió el Parlamento y convocó a elecciones anticipadas, en septiembre, en las que triunfó el Partido Demócrata (PD), que obtuvo 79 escaños en la Cámara de Representantes. El 23 de septiembre quedó conformada una mayoría parlamentaria (177 bancas), integrada por el PD, el Palang Dharma (PD), el Partido de la Aspiración Nueva (PAN), que eligió como primer ministro al dirigente antimilitarista Chuan Leekpai. Poco después se adhirió el Partido de Acción Social, de orientación pro militarista.

DAVID ALBERTO AMILPAS GARCIA



Chow Breakpoint Test: 1991

F-statistic	12.61233	Probability	0.006556
Log likelihood ratio	55.59847	Probability	0.000000

Por lo que se rechaza la hipótesis nula de estabilidad estructural, afirmando que se produce un cambio estructural a partir de 1991.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

6. ANÁLISIS DE RESULTADOS

El modelo econométrico presentado pasó las pruebas satisfactoriamente, por lo que se puede considerar como consistente, dado que selección de las variables se apegaron a la teoría expuesta en el segundo capítulo, se podrá proseguir al análisis de los resultados quedando nuestro modelo de la siguiente forma:

$$\text{DDXFBCF} = -0.4532776986 * \text{RDDXFBCF} + 0.2562854363 * \text{DDVCRSP} - 26.01179592 * \text{RDRP} + 14774.85085 * \text{RDDWAFBC} + 179.9275044 * \text{RDSIPCG} + 0.0006743435339 * \text{FF}$$

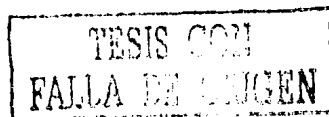
Básicamente lo que el modelo nos explica del desarrollo que Tailandia venía mostrando, hasta antes de 1997, como se podrá referir en las variables que integra el modelo.

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO REZAGADA

Como se podrá notar, la variable rezagada de la FBCF muestra un signo negativo, lo que significaría que las decisiones de inversión no son continuas y el modelo incluye un ajuste parcial. Como lo explica el modelo de Kalecki la inversión va a estar relacionada con el ciclo económico, que se ve afectado por el efecto negativo de la inversión en la tasa de ganancia.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

La variable crédito al sector privado, muestra un signo directo esperado,



ya que el aumento de esta variable podría reflejar que los empresarios desean invertir mas en la FBCF, con la esperanza de acrecentar el capital fijo, en la teoría de Shumpeter. Un empresario, que no cuenta con utilidades retenidas, decide iniciar o lograr un crecimiento de un negocio, mediante la demanda un crédito a un banco. El banco provee el capital, que para Schumpeter es el poder de compra que se destina a iniciar un nuevo proyecto de producción.

FINANCIAMIENTO FORÁNEO

La relación mostrada por la variable financiamiento foráneo se muestra directa, como cabe esperar en países de industrialización tardía, de acuerdo a las teorías de Prebisch, Thirlwall. Basándose en lo dicho por Thirlwall el cual menciona que los gobiernos aplican políticas monetarias y fiscales que atraen flujos de capital externo, como el aumento en las tasas de interés domésticas, el anclaje del tipo de cambio nominal, etc. para contrarrestar la brecha externa en los casos de insuficiencia de ahorro lo que ocasiona que se reduzca el producto interno, pues hacen más lento el crecimiento de las exportaciones, estimulan las importaciones, elevan el gasto financiero de los gobiernos y amplían el déficit fiscal.

APOYO FISCAL AL BANCO CENTRAL

La variable de apoyo fiscal al banco central, resultó con relación directa a los movimientos de la variable dependiente FBCF. Esta variable representa el compromiso del gobierno con la estabilidad del valor de la moneda y el tipo de cambio. Su signo positivo indica que la inversión productiva se reestimula cuando el gobierno desalienta la especulación de las divisas

TASA DE INTERES DE PRESTAMO

La variable Tasa de interés de préstamos muestra la relación inversa ya que suponen todas las aproximaciones teóricas. Siguiendo con Schumpeter "Dos factores determinan la oferta de crédito de los bancos: el riesgo en los nuevos proyectos de producción; y el aumento en los precios que puede sobrevenir por un incremento en la cantidad de medios de pago" al no presentarse claramente alguna de las dos antes de la crisis la tasa de interés de préstamo se vera reducida ante el aumento de la FBCF.

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El signo que presenta la tasa de inflación en el modelo estimado requiere mayor análisis. Inicialmente, esta variable se incluyó como representativa de fragilidad financiera. Sin embargo, el signo positivo y su significación en el modelo nos hace pensar que debe ser interpretada de una manera mas keynesiana. En economías como las asiáticas, donde la relación de pasivos a patrimonio de lo agentes económicos es del doble o triple que en el hemisferio occidental, una inflación leve tiene efectos incentivos en la acumulación de capital productivo, al reducir el peso real de la deuda acumulada y generar expectativas de mayores ventas.

Como se puede ver Tailandia venia de un desarrollo rápido y eficaz, aunque fue una de sus principales criticas, se planteaba como un modelo sólido para el desarrollo sin embargo.. Durante tres décadas, las economías de la ASEAN han mantenido una alta tasa de crecimiento del PIB. Los factores clave incluyen las altas tasas internas de ahorro, los ingentes flujos de capital (particularmente la inversión extranjera directa, IED) y una fuerte orientación a las exportaciones. La IED ha sido ampliamente acogida por sus

contribuciones al crecimiento económico y la industrialización, particularmente en lo que respecta a la tecnología, la transferencia de conocimientos y el acceso a los mercados de exportación.

Estos países presentaban Estabilidad de precios internos, un cuantioso superávit fiscal, elevados coeficientes de ahorro interno e inversión, y la liberalización de los mercados comerciales y financieros externos, son condiciones habitualmente mencionadas como necesarias para un desarrollo estable. Es precisamente por ello que llama profundamente la atención que economías que gozaban de tan buena salud, como la República de Corea, Hong Kong, Taiwán, Singapur, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia, hayan resultado tan vulnerables.

Esos países, denuncia Stiglitz, fueron obligados por el FMI y Estados Unidos a liberalizar a comienzos de los noventa sus mercados financieros, pese a que, debido a sus envidiable tasas de ahorro interno, no tenían necesidad alguna de atraer inversiones extranjeras. La consecuencia fue una inundación de capitales, que desató la especulación inmobiliaria y bursátil, dando origen a la típica burbuja financiera. Cuando ella reventó, los capitales extranjeros huyeron con la misma rapidez con que habían llegado, pero las consecuencias fueron desastrosas para la zona y buena parte del mundo.

Jeffrey Sachs, de la Universidad Harvard, indicó que el FMI no puede cumplir un papel positivo porque fue la causa del fracaso en el manejo de la crisis asiática. Por "mal diagnóstico, mala prescripción y programas inoperantes". Opinó que la crisis asiática no hubiera sido tan grave si el FMI no hubiera promovido "garantizar que los acreedores extranjeros salgan sin pérdidas", a costa de desplomar economías que

habían construido un milagro económico. El economista en jefe del Banco Mundial, Joseph Stiglitz, no atacó al FMI de manera directa, pero desmoronó el diagnóstico que los funcionarios del FMI utilizaron para definir las políticas a seguir en la crisis asiática. Dijo que algunas definiciones sobre las políticas macroeconómicas -similares a las del FMI- no son más que prejuicios, como el de creer que los países pobres tienen necesariamente peores políticas que los ricos.

En el moderno auditorio Dornbusch señaló que el actual esquema de supervisión del FMI es ingenuo porque se limita a velar por una baja inflación, por un control del déficit fiscal y del déficit en cuenta corriente sin comprender que el Talón de Aquiles de las economías ha resultado la vulnerabilidad de sus cuentas nacionales.

CAPITULO IV

RECAPITULACIÓN Y CONCLUSIÓN

A partir de la década de los 80 los países emergentes tratan de evitar el endeudamiento externo, por lo cual buscaron obtener financiamiento foráneo por medio de sus mercados bursátiles, con instrumentos de mayor riesgo.

El éxito del desarrollo de Asia fue por la orientación hacia fuera, su vinculación con el mercado exterior, su integración industrial a la producción mundial, lo que significó promoción de exportación y regulación de importación tecnológica. Se dio un rápido crecimiento dirigido a la inversión. Todo esto gracias a: un elevado ahorro público y privado, crédito interno e inflación restringidos, un tipo de cambio no sobrevaluado, y monedas convertibles.

Esa situación sólo era posible mantenerla mediante el influjo masivo de capitales exteriores, bien en forma de créditos bancarios; como inversión financiera en Bolsa y bonos, o como inversión directa en proyectos empresariales.

Tailandia venia mostrando un crecimiento estable, hasta antes de la crisis, pero esta estabilidad se rompió con la aparición de tipos de cambios sobrevaluados, flujos internacionales de capital especulativo, desregulación financiera resultado de la apertura de capital. Sumado a esta situación, el sector financiero comenzó a debilitarse y cortó sus préstamos, lo que generó una situación de inestabilidad y produjo una salida masiva de capitales

extranjeros a corto plazo, con lo que el gobierno se vio obligado a flexibilizar el tipo de cambio.

Algunos flujos de capital eran a corto plazo que se absorbieron en su mayor parte en el sistema financiero. Las instituciones financieras de la región canalizaron una gran proporción de esos fondos, sin cubrir el riesgo cambiario, esto proyectó una inversión riesgosa, especialmente en el sector de bienes raíces.

Las medidas de política ortodoxa decretadas por la comunidad internacional agravaron las dificultades financieras. La confianza en los mercados fue debilitada aun más por las denuncias iniciales de corrupción. Y el cierre de bancos para reformar el sistema financiero en medio de la crisis socavó la confianza. En lugar de apoyar las monedas de los países afectados, la comunidad internacional buscó la libertad de las corrientes de capitales y salvar a los prestamistas.

Lo cierto es que Tailandia se perfilaba antes de esto como el principal candidato a una crisis de confianza. El motivo, su elevadísima deuda exterior (es decir, en divisas) con vencimiento a corto plazo, ya que se solicitaron préstamos foráneos para aumentar su productividad, como se muestra en la variable financiamiento foráneo. En esas circunstancias la más mínima duda sobre si podría hacer frente a sus pagos exteriores provocaría necesariamente el que, al vencimiento de los préstamos, los acreedores extranjeros decidieran no renovarlos, ocasionando de golpe el mismo estrangulamiento que se temía. Los tipos de cambio fijo contribuyeron a crear una "opción de una sola mano" para los especuladores, y eso además hizo difícil a países como Tailandia adecuarse a un mercado exportador

deteriorado.

Los Estados Unidos y la Unión Europea presionaron al FMI para que éste a su vez obligara a los países asiáticos a aceptar la liberalización de los servicios financieros de la OCM, y la OECD obligándoles a unirse al Acuerdo Multilateral de Inversiones. Eliminando la posibilidad de llevar a cabo políticas de desarrollo de estímulos de productores nacionales.

Además la combinación de la liberalización financiera y devaluación que promueve el FMI, hace que se den transferencias de propiedad de activos nacionales a inversionistas extranjeros. De esta forma hicieron que los países asiáticos abrieran sus economías a importaciones y eliminaran la protección industrial selectiva, revaluaran sus monedas y liberalizaran sus mercados financieros. O bien esto ocasionó una vulnerabilidad en la economía asiática ante las rápidas reversiones de los flujos de capital, gracias a que los mercados financieros de esta región eran frágiles, con una creciente deuda a corto plazo, presentaban además, crédito bancario en rápida expansión y una inadecuada regulación y supervisión de las instituciones bancarias.

Esta desregulación financiera debilitó sus sistemas financieros. Además, la entrada de capital no regulada abrió paso a un aumento de las carteras vencidas y al deterioro de las cuentas de los bancos hasta precipitar las grandes quiebras. El dinero fácil y las cuentas de capital abiertas incrementaron la inversión atraída por las altas tasas de interés internas, mientras se estimuló el endeudamiento de las empresas y grupos financieros basados en préstamos externos a corto plazo.

En el caso de los países sudasiáticos, los gobiernos tenían un tipo de cambio anclado al dólar y los bancos centrales absorbían los riesgos de las fluctuaciones, con el fin de facilitar la entrada de capitales. Lo que contribuyó al deterioro de la competitividad y dinamismo de las exportaciones, aumentando el déficit en cuenta corriente de la región y de los flujos de capital especulativo a corto plazo.

La afluencia de capitales de corta maduración a los mercados emergentes creció de manera extraordinaria, aprovechando la liquidez y las oportunidades de diversificación de las carteras de inversionistas institucionales que éstas presentaban.

Uno de los motivos principales de profundización de la crisis fue el pánico financiero, ocasionado por los bancos y compañías financieras con garantías implícitas del gobierno, que pensando que el gobierno absorbería el riesgo, los llevó a proyectos muy riesgosos, y a excesos de inversiones distorsionadas. Aunado a esto, la desregulación de los flujos de capitales a corto plazo, los tipos de cambio flexibles y la apertura total al sector externo, desembocó en lo que se llama pánico de prestamista. Los depositantes no se movieron debido a malos manejos de los bancos, sino porque otros depositantes estaban retirando su dinero, y esto ocasionó liquidación e iliquidez. Con el retiro de fondos externos, los errores del FMI y la incapacidad de los gobiernos asiáticos, el pánico se generó, profundizando la crisis.

Algunos críticos partidarios de FMI referían que la corrupción de esta zona fue lo que desencadenó la crisis, es claro que la corrupción es resultado del ambiente liberalizado que originó la desregulación, y no como

detonador de la crisis.

Sin embargo como ya se dijo, el FMI se equivocó al tratar esta crisis cómo de insolvencia, cuando ésta fue de iliquidez. El FMI impuso entonces a las golpeadas economías asiáticas la misma receta de austeridad que había exigido a las economías latinoamericanas que cayeron víctimas de la crisis de la deuda externa en los ochenta. Y siguió aplicando la misma receta, imperturbable, a medida que la epidemia se expandía, sin percatarse de que, a diferencia de lo sucedido con los países latinoamericanos en la década anterior, las economías asiáticas no registraban déficit fiscales y anota reducidas tasas de inflación. "No eran los gobiernos imprudentes, como en América Latina; el problema era su imprudente sector privado, todos esos banqueros y deudores que se las habían jugado en el sector inmobiliario", anota Stiglitz. "Bajo tales circunstancias, yo temía que las medidas de austeridad no reactivarían las economías del este asiático, sino que los sumiría en recesión e incluso depresión". El cual tenía como objetivo el control de la inflación, lo que llevó a defender políticas macroeconómicas que han ocasionado fuentes de macro inestabilidad en el sistema financiero y evitaría un crecimiento a largo plazo. El promovería la disminución del papel del Estado, y la participación mas activa del sector privado.

Aunado a este error de interpretación, el FMI falló como prestamista de ultima instancia, creyó que la confianza de los acreedores se restablecería con políticas ortodoxas, modernización de la estructura económica y desregulación económica, y no tomando en cuenta las medidas suficientes para evitar el pánico financiero y aliviar la iliquidez. Además de cerrar los bancos, restringir liquidez y contraer la demanda, causó bancarrotas en empresas eficientes, y al profundizar la desregulación financiera, provocó

pánico en los acreedores contra posibles deficiencias estructurales, minando la confianza y precipitando la huida de capitales.

Como se puede ver, hasta antes de la crisis Tailandia venía mostrando un desarrollo estable, sin embargo, esto genera lo que se denomina una "típica crisis post Bretton Woods", una crisis de ese tipo implica un aumento de las diferencias de los tipos de interés, a menudo asociadas con políticas monetarias estrictas destinadas a lograr o mantener la estabilidad de los precios. Se introduce la desregulación del mercado financiero y la liberalización de la cuenta de capital junto con regímenes monetarios que mantienen la estabilidad del tipo cambiario nominal, lo que se combina para producir márgenes de arbitraje suficientemente grandes como para atraer capitales líquidos y de corto plazo y reforzar la estabilidad del vínculo del tipo cambiario.

De esta manera los bancos liberalizados y desregulados tienen libertad, en el ámbito nacional, para incursionar en nuevos sectores de negocios, y las empresas nacionales pueden pedir préstamos en el exterior, evitando los tipos de interés más elevados del mercado interno y acumulando exposiciones crediticias en divisas. La combinación del éxito en el control de la inflación y la estabilidad cambiaria tiende a causar una apreciación real de la moneda, y debilita la balanza exterior. Los intentos de esterilizar el impacto de esas corrientes de capital sobre la expansión del crédito interno se traduce en mayores presiones sobre los tipos cambiarios. Y como los bonos internos son emitidos para financiar la esterilización de las entradas de capital mantenidas como reservas en divisas con tipos de interés más bajos, la posición fiscal empeora. Finalmente se produce un descontrol ya sea de la balanza exterior o de la balanza fiscal, las condiciones financieras

internas se deterioran y hay una extrema vulnerabilidad a los cambios de percepción, un aumento de los tipos cambiarios y salidas de capital repentinas, una ruptura del vínculo del tipo cambiario que se traduce en pérdidas de capital para los bancos y las empresas que habían acumulado riesgos que no estaban cubiertos.

Este tipo de proceso puede ocurrir en diversas condiciones y comienza no con políticas económicas insustentables sino con las destinadas a mantener la estabilidad macroeconómica e integrar la economía al sistema mundial para aprovechar las oportunidades del mercado mundial. A falta de controles efectivos, la repercusión de las corrientes de capital distorsiona el efecto de las políticas económicas, tornando muy difícil el logro de los objetivos.

En suma, los elementos desencadenantes de la crisis asiática pueden enumerarse de la siguiente manera:

- instituciones financieras locales que, mal gestionadas y escasamente reguladas por las autoridades monetarias, financiaron, endeudándose excesivamente a corto plazo en dólares, actividades de especulación inmobiliaria o grandes proyectos de infraestructura sin cautela suficiente y, en ocasiones, por razones de corrupción o nepotismo;

- una deflación de activos, amplificada por la desaceleración exportadora de 1996, que, junto al encarecimiento del servicio de los préstamos externos por causa de la depreciación de las monedas, provocó problemas de insolvencia - y eventuales quiebras - en esas instituciones financieras;

- una gestión macroeconómica insostenible, particularmente en lo relativo al mantenimiento de un tipo de cambio fijo con el dólar, en un contexto de altos déficit en cuenta corriente;

- fuertes ataques especulativos de los inversionistas internacionales en contra de las monedas de la zona, anticipándose a (y de hecho provocando) la devaluación;

- un retraimiento repentino de la financiación bancaria internacional que, tras años de ofertarse abundantemente y sin la debida cautela a esos mercados emergentes, se contrajo bruscamente ante el riesgo de un aplazamiento o una suspensión de pagos.

Por lo que se puede concluir lo siguiente:

- Algunas de las condiciones impuestas por el FMI obligan a los países a renunciar a sus políticas de protección a empresas e intereses nacionales y a abrir rápidamente sus economías, especialmente en el sector financiero, a la propiedad extranjera. Lo que esta situación torno mucho más compleja y difícil la tarea de los gobiernos de escoger y formular las políticas adecuadas. Como lo venian asiendo, como se puede ver en el modelo el gobierno, siempre actuó de manera protectora, con políticas de control.
- Políticas Macroeconómicas mal aplicadas, como la apertura de capitales, que si bien, atrajeron exceso de crédito destinado a la inversión, la eliminación de controles para manejar los movimientos de capital y de especulación (como fue la disminución de actividades del

gobierno Tai), condujo a un endeudamiento externo insostenible entre las empresas privadas. Lo que originó pérdida de confianza por parte de los bancos a los deudores. La crisis de Tailandia no obedeció a un déficit público excesivamente grande, ni a una pérdida de competitividad por una inflación excesiva. El presupuesto público estaba en superávit y la pérdida de competitividad, que sólo ocurrió después, se debió fundamentalmente a la sólida apreciación del dólar más que a una inflación nacional por una demanda excesiva. Tampoco hubo un desequilibrio en los gastos de consumo e importaciones en relación con las inversiones y las exportaciones, sino antes bien lo contrario.

- El FMI fue influenciado por Estados Unidos y otros países ricos para imponer esas condiciones, de modo que sus compañías puedan ganar acceso a los mercados de las naciones afectadas, ahora que están en una posición vulnerable. La posibilidad de una salida indolora a toda esta crisis fue impedida por la rivalidad inter-capitalista, ya que el rescate de los bancos y empresas en quiebra fue condicionado a que sus dueños resignaran el control. Esta exigencia del FMI y del Tesoro norteamericano desató una gran crisis política en el Sudeste asiático, ya que los capitalistas locales reclamaron a sus gobiernos que rechazaran el planteamiento.
- El FMI practicó un doble discurso en favor de bancos internacionales y en contra de instituciones financieras, empresas, depositantes y accionistas nacionales. Por un lado insistió en que los gobiernos se apeguen a estrictas reglas de mercado y no gasten dinero en auxiliar instituciones financieras o compañías nacionales, pero por otro exigió que sean los gobiernos los que paguen los préstamos obtenidos de

bancos internacionales, incluidas las enormes deudas del sector privado. En otras palabras, los bancos extranjeros obtuvieron gigantescos subsidios de modo que no pagaran por sus propios errores, mientras los bancos y empresas nacionales fueron obligados a quebrar.

- Otras condiciones del FMI como el aumento de las tasas de interés, la restricción del crédito, el recorte de gastos gubernamentales y la contracción inducida de la economía en general estuvieron fuera de lugar en Asia, ya que fueron diseñadas para países (en especial de América Latina) que enfrentaban problemas diferentes, como altos déficit presupuestales y enormes deudas externas originadas en el sector público. Que como se puede ver en el modelo, no se presentaban en el desarrollo económico de Tailandia, y que aplicadas en Asia estas políticas del FMI fueron contraproducentes, ya que los problemas estaban centrados en el sector privado. Como se ve en el primer capítulo y se comprueba en el modelo, que no es el gobierno el que presentaba problemas económicos, si no que era el sector privado el que venía arrastrando estos problemas.
- La aplicación de recetas pasadas, por parte del FMI, para solucionar la crisis del sudeste asiático, sin haber analizado los verdaderos motivos que suscitaron la crisis, originó el pánico financiero, lo cual agravó la crisis, ocasionado la salida de capitales, perjudicando la situación económica de Tailandia.
- Aunque la economía real de los países asiáticos afectados tuvo una conducción sensata, se produjo un pánico financiero, en parte catalizado por especuladores, que causó un colapso de las monedas y

las bolsas de valores. Esto, a su vez, arruinó a numerosas empresas que habían acumulado grandes deudas externas y a bancos privados que ya enfrentaban una alta proporción de préstamos morosos debido a la extensión del crédito a sectores no productivos.

- El FMI predicó sobre la necesidad de que gobiernos, bancos y empresas sean abiertos y transparentes, pero sus propias actividades se realizaron en secreto. La base teórica de sus condiciones políticas nunca se revelaron, y las propias condiciones no se hicieron públicas en algunos casos, por lo tanto no estaban sujetas a revisión por profesionales independientes. Además, los gobiernos que recibieron sus préstamos tenían escaso margen para negociar, y mucho menos en la participación de la elaboración de las condiciones políticas de los créditos. De esta forma quedando imposibilitados para ayudar a la economía, como hasta antes de mediados de los noventa lo venía haciendo.
- Es necesario, una reconfiguración de las funciones del FMI y otros organismos internacionales, ya que es claro que el Fondo Monetario, no tiene la facultad de resolver problemas internacionales como los que llevaron a la profundización de la crisis del este asiático. El FMI y el Banco Mundial deberán cooperar en una comisión internacional encargada de elaborar propuestas prácticas. Además de que el FMI llevara acabo una diaphanidad de información y una supervisión adecuadas, de todos sus miembros.

BIBLIOGRAFIA

DATOS

1. FMI, ESTADÍSTICAS FINANCIERAS INTERNACIONALES, VARIOS AÑOS
2. FMI, GOVERNMENT FINANCE STATISTICS YEARBOOK, VARIOS AÑOS
3. BANCO MUNDIAL, WORLD DEBT TABLES, VARIOS AÑOS
4. BANCO MUNDIAL, WORLD DEVELOPMENT FINANCE, VARIOS AÑOS
5. CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL, EMERGING STOCK MARKETS FACTBOOK, VARIOS AÑOS

LIBROS

6. MARTINEZ CALICHE, ROBERTO. "CURSO DE TEORÍA MONETARIA Y POLÍTICA FINANCIERA", UNAM 1996
7. PUYANA, JAIME. "GLOBALIZACIÓN NEOLIBERALISMO Y LA CRISIS ASIÁTICA. LA NECESIDAD DE UN NUEVO ORDEN FINANCIERO INTERNACIONAL" DEPTO. ECONOMÍA - SCH, UAMI, MÉXICO, DF. 1997.
8. MANKIN N., GREGORI. "MACROECONOMIA". ED MANCHIN, 1996
9. MANTEY DE ANGUIANO, GUADALUPE. "LECCIONES DE ECONOMÍA MONETARIA". ED. UNAM 1997.

10. SACHS, JEFREY Y LARRAIN B., FELIPE. "MACROECONOMIA". ED. 1997
11. MASON, D. ROBERTO Y DOUGLAS A. LIND, "ESTADÍSTICAS PARA ASMINISTRACION Y ECONOMÍA", ALFA OMEGA, MÉXICO 1998
12. GUJARATI, DAMODAR N.. "ECONOMETRIA". ED MACGRAW HILL. 1999
13. VILLAREAL, RENE. "COMERCIO INTERNACIONAL", FONDO DE CULTURA ECONÓMICA, MÉXICO, 1979.
14. MAHÍA, RAMÓN. "GUIA DEL MANEJO DEL PROGRAMA DE EViews". DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA APLICADA UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MADRID, 1999.
15. CARRASCAL, URSICINO, "ANÁLISIS ECONÓMICO CON EViews", ALFAOMEGA, MÉXICO, 2001.
16. CHAPOY, ALMA. "HACIA UN NUEVO SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL" ED. MIGUEL ÁNGEL PORRUA, COLECCIÓN JESÚS SILVA HERZOG. MÉXICO, 1999.
17. BUSTELO, P. Y S. PLAZA (COORDS.) (1996), DESARROLLO ECONÓMICO E INTEGRACIÓN COMERCIAL EN ASIA ORIENTAL, EDICIONES COOPERACIÓN AL DESARROLLO, AECI/ICA, MADRID.

ARTICULOS

18. ORTIZ MARTINEZ, GUILLERMO. "WHAT LESSONS DOES THE MEXICAN CRISIS HOLD FOR RECOVERY IN ASIA". PUBLICADO EN FINANCE & DEVELOPMENT, JUNE 1998. VOL3. NÚM. 3.
19. WADE ROBERT Y FRANK VENEROSO. "THE ASIAN CRISIS: THE HIGH DEBT MODEL VERSUS THE WALL STREET-TREASURY-IMF COMPLEX". PUBLICADO EN NEW LEFT REVIEW. NO.288. MARZO ABRIL 1998.
20. E. STIGLITZ, JOSEPH. "MAS INSTRUMENTOS Y METAS MAS AMPLIAS PARA EL DESARROLLO. HACIA EL CONSENSO POST WASHINGTON". PUBLICADO EN DESARROLLO ECONÓMICO. VOL. 38. NO.151. OCT-DIC 98.
21. GIRON, ALICIA. "MUTACIONES FINANCIERAS Y CRISIS BANCARIAS EN EL SUDESTE ASIÁTICO". PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR". ENERO 1999.
22. RADELET, STEVEN Y JEFFREY D. SACHS. "THE EAST ASIAN FINANCIAL CRISIS, DIAGNOSIS, REMEDIES AND PROSPECTS". PUBLICADO EN BROOKINGS PAPER ON ECONOMIC ACTIVITY. NO.1. 1998.
23. HEYMAN, DANIEL Y PABLO SANGUINETTI. "QUIEBRES DE TENDENCIA, EXPECTATIVAS Y FLUCTUACIONES ECONÓMICAS". PUBLICADO EN DESARROLLO ECONÓMICO. VOL.38. NO.149. ABRIL-JUNIO 1998.
24. SACHS D., JEFFREY. "DEUDA Y COMPORTAMIENTO

- MACROECONÓMICO EN LATINOAMERICA Y EN EL ESTE ASIÁTICO".
PUBLICADO EN DESARROLLO ECONÓMICO, 1999.
25. CAMDESSUS, MICHAEL. "THE IMF'S RESPONSE TO THE ASIAN
CRISIS". PUBLICADO EN IMF FACTSHEET INTERNET. NOVIEMBRE
1999.
26. TALAVERA ALDANA, FERNANDO. "CRISIS FINANCIERA EN ASIA Y
ORDEN INTERNACIONAL. PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR".
ENERO 1999.
27. GUILLÉN, ARTURO. "CRISIS ASIÁTICA Y REESTRUCTURACIÓN DE LA
ECONOMÍA MUNDIAL". PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR. ENERO
1999.
28. FELDSTEIN, MARTIN. "REFOCUSING THE IMF". PUBLICADO EN
FOREING AFFAIRS. VOL. 77. NO.2. MARZO-ABRIL 1998.
29. MARTINEZ, EUGENIA. "LIBERALIZACIÓN Y CRISIS FINANCIERA".
PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR. VOL. 49. NUM 1. ENERO 1999.
30. HELLER, PETER S. "GOVERNMENT EMPLOYMENT AND PAY: SOME
INTERNATIONAL COMPARISONS". INFORME DE CONFERENCIA EN
WASHINGTON: IMF, 1983.
31. ARELLANO, MARIO. "GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA:
¿FATALIDAD O RETOS PARA LA FORMULACIÓN DE UNA POLÍTICA
ECONÓMICA ALTERNATIVA?", PUBLICADO EN MOMENTO
ECONÓMICO, SEP-DIC DE 1998
32. BERNAL-MEZA, RAUL. "LOS PROCESOS DE GLOBALIZACIÓN:

- PERSPECTIVAS Y RIESGO PARA AMÉRICA LATINA", PUBLICADO EN
CONTRIBUCIONES JULIO-SEPTIEMBRE DE 1998.
33. CAMBIASO, JORGE. "SÍNTOMAS DEL MAL HOLANDÉS POR LA VÍA DE
LA CUENTA DE CAPITAL", PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR.
SEPTIEMBRE DE 1996
34. CASAS, ANTONIO. "LA CRISIS ASIÁTICA Y SUS REPERCUSIONES
SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES",
PUBLICADO EN BOLETÍN DEL CEMLA, ENERO-FEBRERO DE 1998.
35. COMISIÓN DE BRETTON WOODS. "BRETTON WOODS: DE CARA LA
FUTURO", PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR, OCTUBRE DE 1994
36. CORREA, EUGENIA, "LIBERALIZACIÓN Y CRISIS FINANCIERA",
PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR, ENERO DE 1999.
37. DE BERNIS, GERARD. "GLOBALIDAD Y SISTEMA MONETARIO
INTERNACIONAL", PUBLICADO EN GLOBALIDAD, CRISIS Y REFORMA
MONETARIA., 1998
38. GIRON, ALICIA. "EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL: CRISIS
FINANCIERA Y DE MERCADO", PUBLICADO EN GLOBALIDAD, CRISIS
Y REFORMA MONETARIA, 1997
39. GUILLÉN, ARTURO. "CRISIS ASIÁTICA DE LA ECONOMÍA MUNDIAL",
PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR, ENERO DE 1999.

40. GUILLÉN, HECTOR. "LA GLOBALIZACIÓN DEL CONSENSO DE WASHINGTON", PUBLICADO EN COMERCIO EXTERIOR, FEBRERO DEL 2000.
41. MÁNTEY, GUADALUPE. "DESORDEN MONETARIO INTERNACIONAL, RIESGO SISTÉMICO Y ESCASEZ DE FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO", PUBLICADO EN GLOBALIDAD, CRISIS Y REFORMA MONETARIA. 1998
42. SOTELSEK, DANIEL. "CRISIS BANCARIA EN UN ESQUEMA DE CURRENCY BOARD", PUBLICADO EN DESARROLLO ECONÓMICO, JULIO-SEPTIEMBRE DE 1999
43. VIDAL, GREGORIO. "MERCADOS PRIVADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL", PUBLICADO EN GLOBALIDAD, CRISIS FINANCIERA Y REFORMA MONETARIA. 1998
44. WILLIAMSON, JOHN. "EL MANEJO DE LOS FLUJOS DE ENTRADA DE CAPITAL", PUBLICADO EN PENSAMIENTO IBEROAMERICANO NO.27, ENERO-JUNIO DE 1995
45. ARRIGHI, GIOVANNI. "LA GLOBALIZACIÓN, LA SOBERANÍA ESTATAL Y LA INTERMINABLE ACUMULACIÓN DEL CAPITAL". PUBLICADO EN INICIATIVA SOCIALISTA NÚMERO 48, MARZO 1998.
46. CRESPO, JUAN IGNACIO. "CRISIS FINANCIERA: ¿DEL ÉXITO DEFINITIVO AL DERRUMBE SÚBITO?" ARTÍCULO PUBLICADO EN INICIATIVA SOCIALISTA NÚMERO 50, INVIERNO 1998.

47. FERRARI ROMINA, MARIEL. "EL ROL DE LOS ORGANISMOS INTERNACIONALES, EL FMI Y EL BANCO MUNDIAL" DOCUMENTO ENVIADO POR INTERNET .JULIO 1999
48. BERNIS, GERARD DE " MUNDIALIZACIÓN Y CRISIS EN ASIA DEL ESTE" PUBLICADO EN: COMERCIO EXTERIOR, VOL. 49, NÚM. 1, MÉXICO, ENERO DE 1999.
49. BUSTELO PABLO, GARCÍA CLARA y OLIVIÉ ILIANA "CRISIS FINANCIERAS EN ASIA ORIENTAL". PUBLICADO EN: ECONOMÍA EXTERIOR, Nº 15, 2000/01.
50. RAMIREZ, MIGUEL ANGEL. "LA CRISIS FINANCIERA ASIÁTICA: UN EXPEDIENTE ABIERTO", PUBLICADO EN: COMERCIO EXTERIOR, NO. 8, AGOSTO 1999.
51. KREGEL, JAN. "FLUJOS DE CAPITAL, BANCA MUNDIAL Y CRISIS FINANCIERA DESPUÉS DE BRETTON WOODS". PUBLICADO EN: COMERCIO EXTERIOR. ENERO 1999.
52. MARTINEZ, IFIGENIA. "¿ES GLOBAL LA CRISIS ASIÁTICA?", PUBLICADO EN: COMERCIO EXTERIOR". ENERO 1999.
53. BUSTELO, P., "EL BANCO MUNDIAL Y EL DESARROLLO ECONÓMICO: UN ANÁLISIS CRÍTICO", EN J. DE LA IGLESIA (COORD.), EL ORDEN ECONÓMICO INTERNACIONAL. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, BANCO MUNDIAL Y GATT, SÍNTESIS, MADRID(1994).

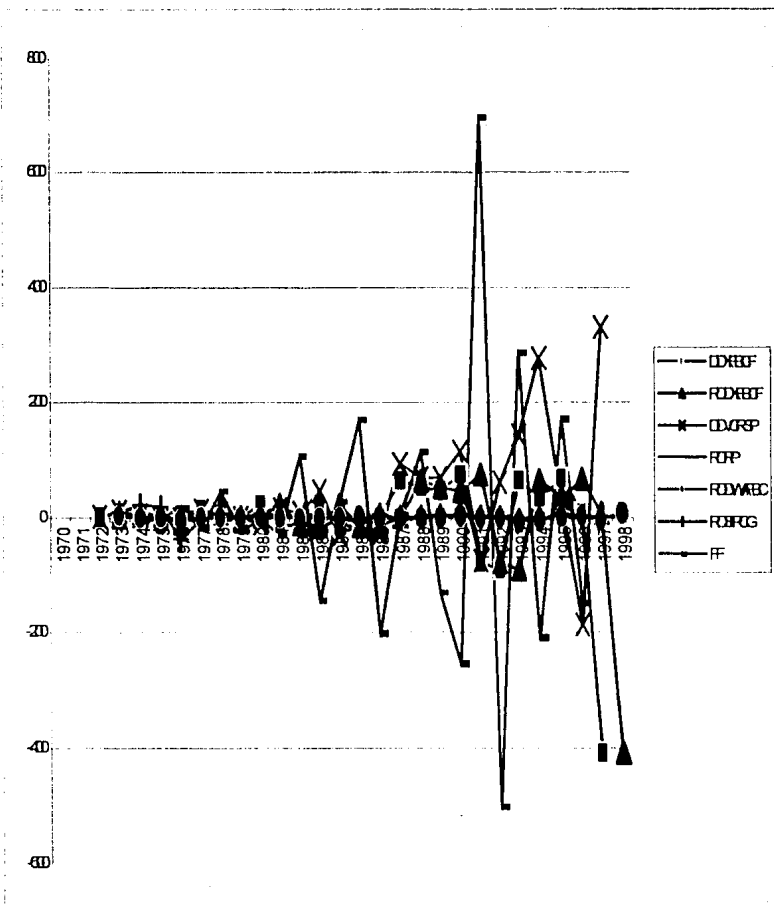
54. DUEÑAS, ANTONIO. "LA CRISIS TAILANDESA; REPERCUSIONES INTERNAS Y REGIONALES", REVISTA MEXICANA DE POLÍTICA EXTERIOR, NO. 57, JUNIO 1999, MÉXICO.
55. RAMIREZ, MIGUEL ANGEL. "LA CRISIS FINANCIERA ASIÁTICA: UN EXPEDIENTE ABIERTO", COMERCIO EXTERIOR, NO. 8, AGOSTO 1999, MÉXICO.
56. LANE, TIMOTHY. "LA CRISIS FINANCIERA DE ASIA: ¿QUÉ HEMOS APRENDIDO?", FINANZAS & DESARROLLO, NO. 3, SEPTIEMBRE 1999, MÉXICO.
57. TENEWICKI, MARTHA. "ACERCA DE LAS CAUSAS DEL DESEMPEÑO Y LA CRISIS DEL MODO DE DESARROLLO EN EL SUDESTE ASIÁTICO", REALIDAD ECONÓMICA, NO. 166, DEL 16 DE AGOSTO AL 30 DE SEPTIEMBRE 1999, ARGENTINA.

TESIS:
 CRISIS ASIÁTICA Y PAPEL DEL FONDO
 MONETARIO INTERNACIONAL EN LA
 CRISIS ASIÁTICA

ANEXOS

Anexo 1

Formación bruta de capital fijo	Crédito al sector privado	Financiamiento Foráneo	Apoyo fiscal al banco central	Índice de precios al consumidor	Tasa de interés de préstamos
Mill. bath	Mill. bath.	Mill. bath.	Índice	Índice	Índice
35000.00	28400		-0.3442	25.7	
35800.00	31500		-0.5000	25.8	
38600.00	35700		-0.4527	27	
49900.00	50000		-0.3797	31.2	
65000.00	67500	-3.46	-0.1343	38.8	
69400.00	83800	-0.32	-0.2222	40.9	
79400.00	121400	16.73	-0.4239	42.6	15
104600.00	156900	-19.94	-0.5874	45.8	15
123300.00	205300	43.65	-0.6853	49.4	15
142900.00	245100	-23.63	-0.7594	54.3	18
184000.00	276300	-3.42	-0.9284	65	19
212800.00	325300	-31.06	-1.0704	73.3	19
226700.00	384700	104.84	-1.1871	77.1	19.63
262100.00	488600	-145.21	-1.2553	80	18.75
282600.00	561300	24.99	-1.1316	80.7	18
287000.00	616400	168.92	-1.1434	82.7	17
292200.00	644500	-202.14	-0.9297	84.2	15
359300.00	773600	3.98	-0.7155	86.3	15
478500.00	1000000	112.72	-0.2403	89.6	15
642900.00	1335900	-133.05	0.1404	94.4	16.54
881800.00	1820400	-252.89	0.3100	100	19
1042700.00	2233300	696.14	0.5653	105.7	17.54
1112700.00	2787600	-502.99	0.5685	110	15.6
1247400.00	3519600	287.09	0.5658	113.7	14.38
1414400.00	4619300	-208.88	0.6162	119.6	10.9
1648300.00	5822000	170.64	0.7059	126.4	13.25
1888600.00	6786800	-150.82	0.6419	133.8	13.4
1718409.11	7842800	59.00	0.4824	138.8	13.65



TESIS:
 CRISIS ASIÁTICA Y PAPEL DEL FONDO
 MONETARIO INTERNACIONAL EN LA
 CRISIS ASIÁTICA

ANEXOS

Anexo 3

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.408744	Probability	0.535695
Log likelihood ratio	0.656726	Probability	0.417718

Test Equation:

Dependent Variable: DDXFBCF

Method: Least Squares

Date: 03/05/03 Time: 21:41

Sample: 1979 1996

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RDDXFBCF	-0.478646	0.215627	-2.219787	0.0484
DDVCRSP	0.307346	0.112039	2.743216	0.0191
RDRP	-25.72871	5.271318	-4.880887	0.0005
RDDWAFBC	16557.22	5521.092	2.998414	0.0121
RDSIPCG	188.4302	96.84752	1.945638	0.0777
FF	0.000762	0.000376	2.027488	0.0675
FITTED^2	-0.002272	0.003554	-0.639331	0.5357
R-squared	0.787967	Mean dependent var	12.31111	
Adjusted R-squared	0.672313	S.D. dependent var	46.82918	
S.E. of regression	26.80688	Akaike info criterion	9.700496	
Sum squared resid	7904.698	Schwarz criterion	10.04675	
Log likelihood	-80.30446	F-statistic	6.813122	
Durbin-Watson stat	1.618074	Prob(F-statistic)	0.003243	

Anexo 4

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	2.842789	Probability	0.128557
Obs*R-squared	15.69900	Probability	0.205414

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 03/05/03 Time: 21:43

Sample: 1979 1996

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	279.8336	141.9989	1.970674	0.1058
RDDXFBCF	6.127492	4.994250	1.226909	0.2745
RDDXFBCF^2	0.041082	0.082496	0.497993	0.6396
DDVCRSP	0.188531	1.212690	0.155465	0.8825
DDVCRSP^2	-0.011502	0.006359	-1.808834	0.1303
RDRP	-30.07485	115.6003	-0.260162	0.8051
RDRP^2	-84.23063	50.63411	-1.663516	0.1571
RDDWAFBC	-137471.3	126656.4	-1.085388	0.3273
RDDWAFBC^2	-2176050.	20190187	-0.107778	0.9184
RDSIPCG	-714.2871	1558.420	-0.458341	0.6659
RDSIPCG^2	37234.98	11075.54	3.361911	0.0201
FF	-0.013083	0.006705	-1.951108	0.1085
FF^2	1.88E-07	1.29E-07	1.451659	0.2063
R-squared	0.872167	Mean dependent var	455.4681	
Adjusted R-squared	0.565367	S.D. dependent var	430.5164	
S.E. of regression	283.8252	Akaike info criterion	14.29810	
Sum squared resid	402783.8	Schwarz criterion	14.94115	
Log likelihood	-115.6829	F-statistic	2.842789	
Durbin-Watson stat	2.162408	Prob(F-statistic)	0.128557	

Anexo 5

ARCH Test:

F-statistic	0.210711	Probability	0.652792
Obs*R-squared	0.235498	Probability	0.627477

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 03/05/03 Time: 21:43

Sample(adjusted): 1980 1996

Included observations: 17 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	412.2331	165.1886	2.495529	0.0247
RESID^2(-1)	0.119233	0.259749	0.459033	0.6528
R-squared	0.013853	Mean dependent var		469.0502
Adjusted R-squared	-0.051890	S.D. dependent var		439.7730
S.E. of regression	451.0387	Akaike info criterion		15.17111
Sum squared resid	3051539.	Schwarz criterion		15.26914
Log likelihood	-126.9545	F-statistic		0.210711
Durbin-Watson stat	1.906642	Prob(F-statistic)		0.652792

Anexo 6

Matriz de covarianza

	RDDXFBCF	DDVCRSP	RDRP	RDDWAFBC	RDSIPCG	FF
RDDXFBCF	0.042707235	-0.00404184	0.461854619	-661.1723178	-7.037235941	-3.79E-05
DDVCRSP	-0.00404184	0.005869911	0.0586239	165.3640914	0.320490033	1.20E-05
RDRP	0.461854619	0.0586239	26.2312971	-6233.399862	-175.2036201	-0.000240098
RDDWAFBC	-661.1723178	165.3640914	-6233.399862	21600730.49	49824.9942	1.02365837
RDSIPCG	-7.037235941	0.320490033	-175.2036201	49824.9942	8749.144066	0.004985777
FF	-3.79E-05	1.20E-05	-0.000240098	1.02365837	0.004985777	1.16E-07