



**Universidad Nacional Autónoma de México**  
**Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración**

# **T e s i s**

**“Las políticas recomendadas por el FMI y su impacto  
en las economías de los países del Sureste Asiático”**

**Que para obtener el grado de:**

**Maestro en Finanzas**

**Presenta: Ezequiel Ugalde Ortega**

**Director de la tesis: M.D.U. Gerardo Trujano Velásquez**

**México, D.F.**

**2008**



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.



**Universidad Nacional Autónoma de México**

**Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración**

**Facultad de Contaduría y Administración**

**Facultad de Química**

**Instituto de Investigaciones Sociales**

**Instituto de Investigaciones Jurídicas**

# **T e s i s**

**“Las políticas recomendadas por el FMI y su impacto en las economías de los países del Sureste Asiático”**

**Que para obtener el grado de:**

**Maestro en Finanzas**

**Presenta: Ezequiel Ugalde Ortega**

**Director de la tesis: M.D.U. Gerardo Trujano Velásquez**

**México, D.F.**

**2008**

## AGRADECIMIENTOS

Gerardo Trujano, gracias por el tiempo y la dedicación mostrada durante la realización del presente trabajo, su compromiso y su interés han sido invaluable.

Mi más sincero agradecimiento a Marco Antonio Trejo, Juan Pedro Jaimes, Tomas Rosales y Norman Wolf por sus valiosas aportaciones y comentarios.

Gracias a la U.N.A.M.

Gracias a la F.C.A.

A Dios.

A Martha, por sus ánimos y sus palabras, las cuales han sido piedra angular en la motivación para el desarrollo de la tesis.

Al pequeño Fernando.

A mis padres, Naty<sup>†</sup> y Ezequiel.

A mis hermanas, Adriana y Angélica.

A la familia Salgado Ceballos, gracias a Guillermo<sup>†</sup> y a Hermelinda; así como a Moy, Meli, Mimi y Cris.

Al Quim. Guillermo Barraza.

A la M. en C. Ma. Lourdes Velasco.

A mis amigos.

# ÍNDICE

<b>ÍNDICE</b> .....	1
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	3
<b>METODOLOGÍA</b> .....	9
Planteamiento del problema.....	9
Objetivo general.....	11
Objetivos capitulares.....	11
Hipótesis.....	13
Metodología de la investigación.....	14
<b>I. EL FMI</b> .....	15
I.1. Breve historia de su surgimiento.....	15
El patrón oro 1871-1914.....	15
La Primera Guerra Mundial, los tipos de cambio y el fin del patrón oro.....	17
La Segunda Guerra Mundial, la Conferencia de Bretton Woods y el FMI.....	20
I.2 Conformación actual y esquema de aportaciones.....	23
Estructura del FMI.....	23
Cuotas y Sistema de Votación.....	29
I.3. Los fines del FMI.....	33
El FMI y el Consenso de Washington.....	38
El inicio a la apertura o liberación.....	40
La política del FMI o Vivir según los medios.....	43
El Consenso de Washington.....	45
<b>II. BREVE HISTORIA DEL SURESTE ASIÁTICO</b> .....	54
<b>III. LA CRISIS DEL SURESTE ASIÁTICO</b> .....	75
III.1 El inicio de la crisis.....	75
La Represión Financiera y los controles a los capitales.....	76
La liberación financiera.....	77
El bajo déficit del Sureste Asiático.....	83
Los préstamos excesivos de corto plazo.....	87
Incongruencia entre el dinamismo de la liberación y el de la supervisión.....	104
III.2 Los planes de rescate del FMI.....	107
La ayuda financiera.....	110
Las políticas fiscales.....	112
Las reformas estructurales.....	113
Comentarios a los programa de rescate.....	120
III.3 El caso de Malasia.....	125
El apego a las reglas del juego.....	127
De la apertura al cierre (o del cómo Malasia interrumpe el mantra de la apertura).....	134
III.4 Diferencia en las estrategias.....	140

<b>IV. CONCLUSIONES.....</b>	<b>146</b>
------------------------------	------------

## **APÉNDICES**

Apéndice A.....	162
Apéndice B.....	163
Apéndice C.....	166
Apéndice D.....	167
Apéndice E.....	168
 Referencias Bibliográficas.....	 169

## INTRODUCCIÓN

En los inicios de los años de 1970's, los gobiernos tenían control sobre los capitales, lo cual originó que prácticamente todo el ahorro generado en el país fuera invertido en este mismo, además, los Estados tenían autonomía en sus decisiones de política monetaria; sin embargo, tras el derrumbe del sistema de tipos de cambio fijo –producto de los acuerdos firmados en Bretton Woods– y su sustitución por la determinación del tipo de cambio por medio del mercado, se preparó el terreno para la globalización financiera, la cual iniciaría en la década de 1970's. Fue en esa década cuando la eliminación de las barreras que limitaban la libre movilidad de los capitales se hizo patente en Estados Unidos, Inglaterra, Francia y Japón, para posteriormente propagarse a las economías emergentes y a los países en desarrollo, a través de las recomendaciones del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

La liberalización financiera fue lograda por medio de tres condiciones a las que Henri Bourguinat denominó “*las tres D's*”.

- **Descompartimentación:** Que consiste en la apertura del mercado interno hacia los mercados internacionales; en palabras más claras, es la abolición de fronteras y unificación de mercados.
- **Desreglamentación:** Reducción o eliminación de normas y reglamentos que pudieran limitar la libre circulación internacional de capitales.
- **Desintermediación:** Los bancos se ven relegados por la aparición de nuevas instituciones financieras como las Sociedades de Inversión de Capital Variable y por la posibilidad de que las grandes empresas tienen la capacidad de emitir obligaciones internacionales en lugar de recurrir directamente a un banco en búsqueda del otorgamiento de un crédito; lo anterior se traduce en beneficios derivado de la disminución de los costos.

De esta forma, a través de las condiciones anteriores y del avance en Tecnologías de Información y Comunicación, los capitales pueden operarse las 24 horas a lo largo del mundo, además, nuevamente gracias a los avances de la tecnología, la información pública de los capitales puede circular de un extremo del planeta al otro, en tiempo real, favoreciendo a los grandes inversionistas de dos formas: 1) optimizando sus portafolios –de activos internacionales– y, 2) en la determinación de oportunidades de arbitraje. Es así que los grandes inversionistas –los fondos de pensión, compañías de seguros, fondos mutuos, bancos comerciales y asociaciones de ahorro y préstamos– realizan transferencias sin límite atravesando las fronteras en búsqueda de la diversificación de sus carteras así como en la localización de imperfecciones en los precios internacionales en beneficio de sus ganancias (Bourguinat, 1992; Plihon, 1997; Guillén, 2005).

Sin embargo, la globalización lejos de haberse completado es un proceso de tendencia, ya que una globalización financiera perfecta necesitaría, forzosamente, una libre accesibilidad de los productos financieros, independientemente de la plaza de emisión, y los precios de los activos deberían ser iguales en todo el mundo; por otra parte, aún persisten barreras al libre flujo de capitales como son los costos de transacción, los costos en la conversión de monedas, los impuestos en las operaciones y las reglamentaciones locales, por mencionar algunas de las barreras existentes. Es por ello que aún no se puede hablar de una integración financiera total (Siroën, 2000; Guillén, 2005)

Aunado a ello, existen tres grandes problemas que surgen con la liberalización financiera, los cuales se citan a continuación:

- i.* Desconexión de las finanzas con respecto a la economía real. El problema radica en que el desarrollo de los mercados financieros genera desestabilización, la cual perjudica a las empresas debido a que mientras éstas buscan ganancia a través de la inversión productiva, otros actores buscan obtener grandes beneficios por medio de la especulación, es decir, de acuerdo a Nicholas Kaldor, toman un riesgo de precio con la



esperanza de obtener una ganancia. Es de esta manera que al fomentarse el crecimiento de las finanzas, se incrementan las finanzas especulativas (Guillén, 2005; Kaldor, 1939; Keynes, 1974).

- ii.* Financierización del tipo de cambio. La principal tarea del mercado de cambios es facilitar el intercambio comercial, no obstante, gracias a la liberalización financiera, dicho mercado se ha apartado de la producción alejándose, además, de su valor de equilibrio medido a través de la paridad de poder de compra. El problema radica principalmente en la participación del mercado de cambio en las operaciones financieras y que, de acuerdo a Henri Bourguinat, es la generación de la especulación internacional (Bourguinat, 1995; Chesnay, 1994; Félix, 1998; Guillén, 2005).
- iii.* Surgimiento de nuevos riesgos individuales. Los nuevos riesgos a los que se tienen que enfrentar los grandes inversionistas son por un lado, el relacionado a la volatilidad –producto de la libre fluctuación de las monedas– y por el otro a los riesgos de contraparte (Guillén, 2005).

Así mismo, los riesgos individuales han generado la creación de varios instrumentos y mercados que permiten la disminución o anulación de éstos, sin embargo, el *riesgo sistémico*, el cual es inherente al sistema mismo, no es posible disminuirlo ni eliminarlo. Como riesgo de sistema o riesgo sistémico se utiliza la definición de Pierre-Noël Giraud, citada por Guillén, es decir, el riesgo sistémico será “el riesgo de que un ‘accidente’ en un punto particular del sistema financiero provoque a través de un encadenamiento de círculos viciosos una disfunción en el conjunto del sistema monetario y financiero. En estas condiciones, se asiste a fenómenos de contagio o de propagación generalizada que conducen al conjunto del sistema económico hacia una catástrofe o una recesión” (Guillén, 2005:115). Existen tres orígenes del riesgo sistémico a saber: 1) *riesgo sistémico vinculado a la especulación y a la inestabilidad de los precios en los mercados financieros*, en estos casos, el precio efectivo del activo se separa del precio fundamental del activo y los inversionistas permiten el desarrollo del desvío para ser finalmente corregido por medio de un desplome; 2) *riesgo sistémico vinculado al crédito*, el riesgo es generado por medio de financiamientos a proyectos especulativos incapaces

de solventar las obligaciones del crédito adquirido o por medio de la contratación de nuevos préstamos para pagar préstamos anteriores; y 3) *Riesgo sistémico vinculado a los mecanismos de pago*, en este caso, los inversionistas solicitan la liquidez de sus recursos –retirando sus depósitos bancarios–, y en casos graves originan que los pagos entre los bancos no pueden realizarse, generando quiebras bancarias, las cuales pueden propagarse a todo el sistema bancario y generar contagios hacia otras plazas (Aglietta, Brender y Coudert, 1990).

La existencia del riesgo sistémico ha originado que las autoridades monetarias –locales e internacionales– realicen acciones *ex ante* o preventivas para evitar crisis financieras y una vez desatada la crisis realicen intervenciones *ex post*. Dentro de las primeras, se encuentran las medidas adoptadas a través de los acuerdos de Basilea, mientras que las intervenciones *ex post* se basan en la existencia de prestamistas de última instancia, el cual debe tener las siguientes características:

- I. El prestamista de última instancia debe actuar ante problemas de falta de liquidez tanto de bancos como de instituciones financieras.
- II. El monto de los recursos del prestamista de última instancia en su intervención no debe estar limitado.
- III. La acción del prestamista de última instancia debe ser discrecional e imprevisible.
- IV. El prestamista de última instancia debe ser una institución fácilmente identificable quien debe aceptar las responsabilidades que conlleva ser dicho agente.

La principal labor del prestamista de última instancia es la de evitar propagaciones de problemas de liquidez, para ello viola las reglas de mercado –al aplazar los castigos a entidades no capaces de hacer frente a sus obligaciones financieras– en bien de la economía de mercado al dotar de liquidez inmediata y con ello restablecer la confianza en el sistema.

El papel de prestamista de última instancia ha recaído en los bancos centrales de cada uno de los países, sin embargo en la esfera internacional han figurado instituciones multinacionales como prestamistas de última instancia, como el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales e inclusive en la Reserva Federal de los Estados Unidos, pero principalmente en el FMI (o al menos como responsable de las negociaciones entre los países, sus acreedores y sus potenciales financiadores) (Guillén, 2005; Soros, 1998; Stiglitz, 2002).

El FMI juega un doble papel, uno de ellos es el de principal rector de las políticas a seguir para disminuir los embates de una crisis y el segundo es de proveedor de recursos líquidos que permita a las economías salir de situaciones de falta de liquidez; sin embargo, su actuación ha dejado mucho que desear, en particular a lo relativo a la crisis financiera del Sureste Asiático donde las aceleradas políticas de liberalización financiera y de los mercados de capital, apoyadas anteriormente por el Fondo, exacerbaron la profundidad y el impacto de la crisis. Así mismo, la ineficiencia en sus acciones ha permitido la creación de *riesgos morales*, pues sus acciones debiendo ser *discrecionales* e *imprevisibles* en realidad se basan en un esquema ya preestablecido que le permitió a los grandes inversionistas (es decir, los grandes tomadores de riesgos occidentales) estar confiados, durante la década de los 1990's, en que el FMI los "rescataría" de las malas inversiones tomadas.

Su precaria actuación en la crisis asiática en la que sus acciones generaron mayor incertidumbre financiera, razón por la cual la salida masiva de capitales no pudo ser frenada, así como su incapacidad de vislumbrar la dimensionalidad de dicha crisis ha generado rigurosas críticas en contra del instituto donde sus más severos críticos, basados en la autorregulación de los mercados, han pedido la desaparición del FMI en pro de la disminución del riesgo moral que ha generado en las últimas crisis. No obstante, la incapacidad de autorregulación de los mercados es la que ha permitido la salida masiva de flujos de capital ante incertidumbre de la capacidad de liquidez, así mismo, si se abandona a un país a los caprichos de los capitales sería una sentencia de retroceso social y económico a los países involucrados en la crisis, con graves

consecuencias al Sistema Monetario Internacional. Es por ello que lejos de la eliminación de estos tipos de instituciones multinacionales es el momento de reforzarlas en concordancia al dinamismo mostrado por las finanzas internacionales en los últimos años, para ello es necesario un estudio de las debilidades y desaciertos mostrados en su desempeño para recuperar a los países del Sureste Asiático de la crisis suscitada en el ocaso del siglo pasado (Aglietta y Moatti, 2000; Stiglitz, 2002).

Para fines de este trabajo, salvo que se especifique lo contrario, se considerará como el Sureste Asiático a Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Tailandia y Malasia. Aunque la región abarca a otras naciones, éstas fueron las más afectadas durante la crisis que asoló la zona a finales de la década de los 1990's.

En el Capítulo I se estudiarán los diversos esquemas que han regido la relación entre las diversas divisas a lo largo de la historia, así como la importancia de la Conferencia de Bretton Woods, llevada a cabo antes de finalizar la Segunda Guerra Mundial con el objetivo principal de crear las condiciones necesarias para restaurar la estabilidad en el Sistema Monetario Internacional, la cual dio lugar al nacimiento del *Fondo Monetario Internacional* (FMI) cuya principal tarea asignada fue la de mantener el orden de dicho sistema. A lo largo del Capítulo II se analizarán las similitudes de los países del Sureste Asiático involucrados o perjudicados por la crisis de finales del siglo XX, así como la influencia de los Estados Unidos y de la Guerra Fría en el resurgimiento de la industria asiática, en particular de la industria japonesa, además de la forma de organización adoptada en la zona que permitió al Estado tener un rol muy activo en las cuestiones económicas. El inicio, desarrollo y medidas tomadas por los países más afectados durante la Crisis Asiática serán analizados en el Capítulo III, así como las propuestas ofrecidas por el FMI en comparación con las políticas adoptadas por el gobierno de Malasia; finalmente, en las Conclusiones se analizarán las principales fallas de la actuación del Fondo.

## **METODOLOGÍA**

En el mundo globalizado actual, donde reina la libertad de los mercados de capitales, las crisis financieras y los embates especulativos en contra de la moneda de algún país emergente pueden trasladarse de una región a otra a gran velocidad, gracias a los avances tecnológicos, dejando expuesto a cualquier país al contagio, por más que su economía se encuentre “sana”. En estas circunstancias, está claro que, por más que las autoridades económicas y monetarias del país mantengan una política macroeconómica cuidadosa, en realidad, el Sistema Financiero de México no está exento de llegar a enfrentar otra crisis financiera.

### ***Planteamiento del problema***

Como muestra de la capacidad de propagación de dificultades financieras, entre las economías emergentes, puede citarse la crisis desatada en 1997 en el Sureste Asiático. Los países protagonistas de esta gran crisis habían mostrado un crecimiento sostenido durante tres décadas, periodo en el cual, la pobreza y la tasa de inflación disminuyeron; mientras que el ahorro, la educación y la producción industrial aumentaron. Al estallar la crisis financiera a finales de la década de los 1990's, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugirió una serie de medidas heredadas de otras crisis, donde los escenarios no eran semejantes con lo sucedido en esta región, ya que el principal problema fue la falta de liquidez por parte del sector privado para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Las prescripciones del FMI, al entrar al rescate de las naciones asiáticas, consistió en la receta tradicional: la flotación de las monedas, elevar los tipos de interés y reducir los gastos del gobierno, además de instaurar tanto reformas estructurales como reformas en el sistema bancario. Dichas recomendaciones resultaron muy restrictivas ocasionando la contracción del mercado, debido a que éstas iban encaminadas a controlar los desórdenes del

sector público y no a los del sector privado donde realmente estaba el problema.

El programa del Fondo incluyó un gran paquete financiero, nunca antes visto en las crisis precedentes, acompañado de mucha publicidad con la finalidad de tranquilizar los mercados financieros; sin embargo, los programas no devolvieron la confianza al mercado y la salida de los capitales privados excedieron las proyecciones de los programas (Lane, 1999). El mercado no creyó en la pronta recuperación de los países debido a la implementación de estrategias dudosas y contradictorias, sin olvidar el ambiente político-social que existía en la zona como consecuencia de las reformas propuestas.

Anteriormente, el FMI recomendaba a los países emergentes la apertura a los mercados de capital, sin embargo, el resultado fue negativo, ya que ésta, favoreció la salida de capitales del Sureste Asiático hacia lugares más “seguros” o “estables” (principalmente hacia los Estados Unidos) cuando más se necesitaban, contagiando además a otras economías emergentes.

Cabe mencionar que cuando se negocia el préstamo a otorgar por parte del FMI hacia los países en problemas, éstos se encuentran en desventaja, pues si la nación se niega a seguir los planes o reformas propuestas por el FMI, éste puede negarse a dar el crédito, reducir el monto de la ayuda, modificar los tiempos de la entrega de los recursos o simplemente con una conferencia a los medios, señalando una limitada negociación de los funcionarios del país víctima de una crisis, podría alarmar a los inversionistas; razón por la cual los países prestatarios se han visto en la necesidad de adoptar las reformas propuestas por el Fondo como propias (Aglietta y Moatti, 2000:71 y Stiglitz, 2002:68-69 y 130), reformas que en la mayoría de las veces ha detonado un mecanismo para modificar las leyes y facilitar el acceso a transnacionales del bloque hegemónico (entiéndase los Estados Unidos, la Unión Europea y Japón), por lo que surge la pregunta ¿realmente a quién ayuda el FMI?.

## ***Objetivo general***

Analizar y determinar si las políticas recomendadas por el Fondo Monetario Internacional en la crisis del Sureste Asiático exacerbaron la crisis financiera, dificultando el rescate económico y elevando los costos sociales.

## **Objetivos capitulares**

*I.* Describir la historia de los esquemas de conversión entre las diversas divisas y cómo las prácticas proteccionistas y la búsqueda de la consolidación del Sistema Financiero Internacional dieron lugar a la creación del Fondo Monetario Internacional, después de la Segunda Guerra Mundial, así como la relación de éste con los lineamientos del Consenso de Washington.

*II.* Describir la historia del desarrollo económico de los países del Sureste Asiático que permitió la estabilidad y crecimiento –económico y social– en la zona, sustentado en el papel del Estado como eje de las políticas industriales y económicas, los valores asiáticos, así como el capitalismo con carácter social; pasando por los modelos de Autoritarismo Desarrollador, Sustitución de Importaciones y el Modelo Exportador, además, de las consecuencias en sus economías del término de la Guerra Fría y de los procesos de regionalización del mundo.

*III.* Describir tanto las características particulares de la crisis del Sureste Asiática como el rol del FMI en su empeño para reducir la severidad la crisis y evitar su propagación, comparando las acciones propuestas y adoptadas por los países miembros del instituto internacional de la región con respecto a las medidas seguidas por Malasia; así como las consecuencias en el propio Fondo de las políticas sugeridas.

*IV.* Opinar sobre la eficiencia de las políticas del FMI ante la crisis asiática de finales del siglo XX, los costos del rescate financiero por parte de éste y los principales beneficiarios de los recursos destinados a la zona.



## ***Hipótesis***

Resulta interesante el estudio del Sureste Asiático por las similitudes existentes entre las economías de esa región y el importante crecimiento económico mostrado en los años previos al desequilibrio financiero de 1997, pero una vez estallada la crisis, la mayoría de los gobiernos respondieron siguiendo el plan del FMI, a excepción de uno, Malasia, el cual decidió solucionar el problema aplicando un conjunto de medidas no ortodoxas y diferentes a los criterios del Fondo. Lo relevante del caso es que este país tuvo una recuperación más rápida que la de sus vecinos.

A partir de la experiencia asiática y de la propagación de la crisis, en los futuros desequilibrios financieros, los ojos del mundo estarán muy atentos sobre el Fondo pues no solo se espera de éste una participación más dinámica y responsable en el momento de recomendar las políticas, sino también que dichas políticas sean acordes a la situación real de la economía en problemas.

El FMI funge como prestamista de última instancia, previo compromiso de la nación en problemas de acatar las políticas recomendadas; sin embargo, si dichas recomendaciones deprimen aún más la economía que la propia crisis por sí misma, se origina un mayor paro en la economía, una mayor disminución en los ingresos y un mayor número de empresas se declararán en quiebra, provocando mayor inestabilidad. Bajo ese escenario, la actuación del FMI, en lugar de ser una verdadera ayuda, incrementa el riesgo país de las naciones prestatarias, incrementando la especulación y contrayendo aun más los flujos de capital del exterior hacia la nación en crisis.

De ahí la necesidad de aclarar si la verdadera intención del FMI es ayudar a los países a superar una crisis financiera y, en todo caso, los “errores” que comete se deben a la falta de comprensión del problema o si, por el contrario, como vienen sosteniendo muchos críticos a la institución, detrás de esa ayuda se ocultan los intereses económico-financieros tanto de los países

centrales de la economía capitalista (Estados Unidos, Unión Europea y Japón), como de las trasnacionales originarias de dichos países, los cuales no corresponden con los objetivos originales de la institución.

## ***Metodología de la investigación***

Debido a su naturaleza analítica y de revisión histórica de acontecimientos sucedidos en los países del Sureste Asiático hacia finales del siglo XX, la presente investigación contempla fuentes bibliográficas, por lo que se utilizarán libros, revistas, revistas especializadas, informes técnicos, periódicos (nacionales y extranjeros), tesis y artículos electrónicos, además de conferencias y discursos emitidos por funcionarios del Fondo Monetario Internacional.

# I. El FMI

## *I.1. Breve historia de su surgimiento*

La forma en que se han relacionado los tipos de cambio entre las diversas divisas durante finales del siglo XIX y la mitad del siglo XX se basaron en diferentes esquemas como el patrón oro, los tipos de cambio flexibles y el patrón dólar. Durante la transición entre estos esquemas o debido a la insostenibilidad propia de cada uno de ellos, además de las secuelas de las dos grandes guerras y los desequilibrios económicos, los países recurrieron a prácticas proteccionistas para recuperar o incentivar a sus economías, provocando la contracción del comercio internacional en su conjunto. En esta sección se estudian los diferentes sistemas de tipo de cambio que existieron antes de la Conferencia de Bretton Woods, la cual dio origen al Fondo Monetario Internacional (FMI) como vigilante de la cooperación monetaria internacional.

### **El patrón oro 1871-1914**

A finales del siglo pasado y hasta el comienzo de la Primera Guerra Mundial, la relación entre las divisas estaba regida por el **patrón oro puro** el cual tenía las siguientes características (Chapoy, 2001:11):

1. La moneda de cada país estaba definida en una cantidad fija en oro.
2. Los bancos centrales estaban obligados a comprar y vender oro de forma ilimitada y al precio fijado, por lo que los billetes en circulación contaban con un respaldo total en oro.

3. Existía una libre acuñación de oro metálico y libre fundición de monedas o barras.

Bajo este patrón de cambio, la relación entre las múltiples divisas se sustentaba en la cantidad relativa de oro en sus respectivas monedas, es decir, la cantidad de oro que tuvieran acumuladas en sus reservas.

Por otro lado, en el caso de desequilibrios en la balanza de pagos estos se ajustarían de la siguiente manera: si una nación tenía déficit, es decir, salía más oro de lo que entraba, entonces se reducía el dinero en circulación y el crédito para contraer la economía, como consecuencia, se reducían las importaciones y aumentaban las exportaciones; por otro lado, si la nación era superavitaria, se incrementaba la cantidad de dinero en circulación y aumentaba el crédito, originando un aumento en las importaciones y un descenso en las exportaciones, corrigiendo de esta manera la balanza.

El éxito de este sistema por tantos años se debió al auge del capitalismo, a la falta de guerras de grandes dimensiones y a la inexistencia de desequilibrios tan pronunciados como los observados en periodos posteriores a la Primera Guerra Mundial (Chapoy, 2001:11) sin olvidar la importancia a la credibilidad del compromiso, el cual garantizaba la conversión ilimitada de las divisas por oro (Levi, 1997:227).

El máximo exponente en este sistema fue la libra esterlina, debido al poderío político y económico alcanzado por Inglaterra en su actividad expansionista del siglo XVIII hasta el inicio de la Primera Guerra Mundial, haciendo de la libra esterlina la moneda por excelencia en el mundo económico. Era tal la importancia de esta moneda que se aceptaba como oro, originando un desplazamiento de este metal por los billetes, depósitos u obligaciones de Inglaterra en las reservas internacionales de los bancos centrales.

## **La Primera Guerra Mundial, los tipos de cambio y el fin del patrón oro**

Al iniciar la guerra en 1914, los países limitaron la salida del oro, entre otras razones porque era necesario incrementar los recursos destinados al sector bélico. Además, una vez terminada la guerra, los gastos para sufragar la reconstrucción de la infraestructura de las naciones protagonistas de la primera gran guerra estuvieron acompañados de incrementos en las obligaciones monetarias de los sistemas bancarios nacionales. Al mismo tiempo, la inflación aumentó mientras que la explotación de oro se expandía a una tasa mucho menor a la registrada antes de la guerra, originando que la relación entre las reservas de oro y la oferta monetaria cayera, como resultado, se suspendió la convertibilidad de divisas por oro (Triffin, 1971:23).

En los años posteriores al término del conflicto se desarrolló un sistema de libre fluctuación o de tipos de cambio flexibles, que tenía como objetivo restaurar los precios y costos competitivos entre los países; sin embargo, el sistema flexible ocasionó que grandes movimientos de capital fluyeran hacia Londres, originando una sobrevaluación de la libra esterlina a precios previos a la guerra y una subvaluación de las divisas pertenecientes a los países expulsores de capital como Francia y Bélgica, así como el colapso total del Marco Alemán; así mismo, durante este tiempo las naciones tuvieron que enfrentar un periodo de hiperinflación.

Los movimientos de capital hacia Inglaterra ocasionaron que aquellos países con divisa subvaluada experimentaran un fenómeno expansionista, mientras que Inglaterra tuvo que enfrentar severas reducciones en sus exportaciones, en su actividad económica y en el empleo.

La recuperación de los países tuvo lugar entre 1923 y 1924, por lo que se intentó regresar al patrón oro en 1926, para ello era necesario reconstituir las reservas. Los países con monedas subvaluadas pudieron rehacerlas gracias a los

créditos externos y a la reevaluación del oro, por otro lado, Inglaterra reconstituyó sus reservas gracias a los movimientos huidizos de capital. Sin embargo, debido a la recesión existente en la isla, el auge mostrado por Europa, la relativa estabilidad y el apogeo de Wall Street, el flujo de capitales se revirtió repatriando el capital, por lo que Inglaterra tuvo que idear dos líneas de acción para defender su moneda (Triffin, 1971:24):

1. Un acuerdo entre el Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y el Gobernador del Banco de Inglaterra para mantener tasas de interés más altas en Inglaterra que en Estados Unidos pero debido al auge de Wall Street cada vez era más difícil.
2. La adopción del patrón oro y la incorporación, por parte de otros países, de libras esterlinas en sus reservas.

El intento por restaurar el esquema anterior incluyó modificaciones al mismo y dependiendo de sus reservas, los países adoptaron uno de los siguientes patrones (Chapoy, 2001:14):

- Patrón lingote oro: Eliminando la libre acuñación de oro metálico y libre fundición de monedas o barras limitando su venta; la acumulación se realizaba en los bancos centrales.
- Patrón cambio oro: Los países que no contaban con suficiente oro en sus arcas acumularon divisas de aquellos países que contaban con suficiente oro en sus reservas (principalmente la libra esterlina) y de esta manera hicieron una relación del tipo de cambio entre su moneda y las divisas acumuladas.

Por lo que en 1926 los países readoptan el patrón oro, dando fin al corto periodo de libre fluctuación de las divisas.

En 1929 estalló una crisis financiera en los Estados Unidos ocasionado una contracción en el consumo y esto a la vez una reducción en la producción, originando desempleo y empeorando la situación de la demanda de bienes. El gobierno cobró impuestos a la fuerza trabajadora para ayudar a los desempleados, erosionando más el consumo. Adicionalmente, los bancos tuvieron que enfrentar retiros masivos, lo que ocasionó quiebras e incumplimientos. A este fenómeno se le denominó la Gran Depresión.

Debido a la estrecha relación en el comercio que existía entre las naciones y la importancia que ya tenía para entonces el gobierno estadounidense la crisis se extendió a otras naciones.

Para hacer frente a la situación económica, las autoridades decidieron realizar políticas proteccionistas en contra del comercio internacional a favor de su producción local, por lo que impusieron o incrementaron los aranceles modificando, además, sus tipos de cambio. La situación fue seriamente grave para aquellas naciones que, de acuerdo al Tratado de Versalles, firmado en 1919 al terminar la Primera Guerra Mundial, tenían la obligación de pagar los costos de la misma a los países victoriosos. Las consecuencias fueron funestas, ya que el comercio exterior se contrajo a una tercera parte de su valor y a dos tercios de su volumen desatando una hiperinflación (Chapoy, 2001:17).

El contagio de la Gran Depresión hacia Europa originó que los prestadores de Inglaterra decidieran ya no otorgar más financiamiento a este país; además, la inconformidad de Francia por tener que comprar libras esterlinas y acumularlas como reservas para evitar una reevaluación de su moneda era cada vez mayor (Triffin, 1971:24). Finalmente, en 1928 decidió no recibir ninguna moneda extranjera y aceptar sólo el oro; adicionalmente a ello, el gobierno francés temía a la incapacidad por parte de Inglaterra a convertir ilimitadamente su papel moneda, debido a ello, anunció en 1931 que intercambiaría su tenencia en libras esterlinas por oro (Levi, 1997:229) originando que el 19 de septiembre de 1931 Gran Bretaña



decidiera ya no convertir las libras esterlinas, ocasionando una devaluación de su moneda y de aquellas divisas cuyos bancos centrales habían acumulado como reservas, principalmente las naciones que pertenecían a la Comunidad Británica, era el fin del patrón oro.

Al devaluar su moneda, Inglaterra originó una ventaja competitiva y eso provocó que los Estados Unidos prohibiera la exportación de oro en marzo de 1933, abandonando también el patrón oro. No es sino hasta 1934 que, por orden presidencial, Estados Unidos establece el patrón oro lingote, pero solo respaldando el 49% de su valor anterior, en otras palabras, devaluó el dólar (Chapoy, 2001:18). De esta manera incrementa sus exportaciones y reduce sus importaciones ayudando a elevar su actividad económica interna.

## **La Segunda Guerra Mundial, la Conferencia de Bretton Woods y el FMI**

El desarrollo de la Segunda Guerra Mundial, al igual que el conflicto bélico anterior ocasionó una interrupción al comercio internacional, además, nuevamente fue necesario crecer la circulación monetaria para hacer frente tanto a los gastos bélicos como los de la reconstrucción de la posguerra, así mismo, una vez terminada la guerra los movimientos de capital iban a Nueva York en lugar de Londres, motivando una subvaluación de las monedas europeas y un incremento de valor en el dólar americano. Si bien es cierto que este conflicto bélico puso fin a la Gran Depresión, también lo es que durante ese breve espacio de tiempo no se dieron las condiciones para una reorganización del Sistema Financiero Internacional.

No fue sino en 1941, antes del fin de la Segunda Guerra, cuando Estados Unidos decidiera realizar un plan para evitar las devaluaciones competitivas, restaurar la estabilidad del sistema monetario internacional, evitar las restricciones comerciales y de movimiento de capitales en pro de la economía

mundial. Por ello, del 1 al 22 de julio de 1944 se llevó a cabo la Conferencia de Bretton Woods representada por Estados Unidos, Gran Bretaña y la participación de otras 42 naciones pertenecientes al bloque *Aliado* para reemplazar el ya fracasado patrón oro. El objetivo de la Conferencia era impedir la ruptura del orden financiero internacional, como había sucedido en la primera posguerra y evitar que los países recurrieran a estrategias de “empobrecer al vecino”.

El resultado de la conferencia fue la implantación de un sistema basado en tipos de cambio fijos expresados ya sea en oro o en dólares estadounidenses en lugar de las libras esterlinas; las naciones empezaron a constituir sus reservas en dichos dólares, el cuál era convertible en una razón de 35 dólares por onza troy oro<sup>1</sup>.

Es en este momento cuando se crea el **Fondo Monetario Internacional** (FMI) como resultado de la Conferencia de Bretton Woods cuya tarea es:

1. Ser el núcleo del sistema monetario mundial.
2. Promover la cooperación monetaria Internacional.
3. Facilitar el crecimiento del comercio.
4. Promover la estabilidad en los tipos de cambio.
5. Establecer un sistema multilateral de pagos.
6. Crear una base de reserva.
7. Ayudar a los países con dificultades transitorias en la balanza de pagos.

para lo cual los países miembros deben realizar aportaciones para ayudar a los países que enfrenten problemas de déficit. Es pertinente mencionar que terminada la guerra, Estados Unidos se erigió como principal eje económico, por lo tanto, se decidió que la estructura financiera del FMI se basaría en términos del dólar

---

<sup>1</sup> Estados Unidos contaba con tres cuartas partes de la producción mundial de oro, y se declaró “dispuesto a comprar o a vender oro a las instituciones oficiales extranjeras al precio de 35 dólares la onza de oro fino” (Aglietta y Moatti, 2000), dicho valor se consideró como el precio oficial del oro en términos del dólar (Levi, 1997).

norteamericano, además de que fue esta nación la que proporcionó la mayor cantidad de reservas al momento de su creación, así mismo, su sede sería en Washington D.C. desde donde el Tesoro Estadounidense podría ejercer una gran influencia (Boughton, 2005:7).

## ***1.2 Conformación actual y esquema de aportaciones***

En esta sección se estudiará la estructura básica del Fondo así como el sistema de votación utilizado en las decisiones del FMI, donde los votos con los que cuenta cada uno de los países miembros del organismo están en relación directa a las aportaciones realizadas a la institución internacional.

### **Estructura del FMI**

Actualmente el FMI está integrado por 184 países, siete menos que los integrantes de las Naciones Unidas (ONU). Los países que no forman parte del Fondo y si de la ONU son (FMI, 2005a:12):

- Andorra
- Cuba (aunque fue miembro fundador se retiró en 1964)
- Liechtenstein
- Mónaco
- Nauru
- República Democrática Popular de Corea y
- Tuvalu

Conforme al Artículo II del Convenio Constitutivo del FMI (CC)<sup>2</sup>, los países integrantes del Fondo están divididos en dos grupos nominativos a) los Miembros Fundadores (MF), formado por todos aquellos países que aceptaron formar parte del FMI antes del 31 de Diciembre de 1945, y b) Otros Países Miembros (OPM). Además, de acuerdo al Artículo XII (Sección 1) los países pertenecientes al Fondo

---

<sup>2</sup> Los Artículos mencionados en esta sección corresponden al Convenio Constitutivo del FMI (CC), salvo que se señale lo contrario.

deben estar plenamente representados en este instituto a través de la estructura organizacional del Fondo. La cual está conformada por:

- La Junta de Gobernadores
- El Directorio Ejecutivo
- El Director Gerente y el personal
- Así mismo, si la Junta de Gobernadores lo decidiera, existirá un Consejo.

Cada miembro del Fondo tiene derecho a nombrar a un gobernador titular<sup>3</sup> – usualmente es el ministro de Hacienda o el gobernador del banco central (FMI, 2001:13) – y a un suplente de éste<sup>4</sup> para formar la **Junta de Gobernadores (JG)**, órgano principal del Fondo, quien será responsable de la política del organismo. Dentro de la junta se designará a un presidente proveniente del grupo de gobernadores, así mismo, cada gobernador titular contará con igual número de votos con los que cuente su país.

La JG podrá reunirse tantas veces como lo requieran los asuntos del Fondo o de acuerdo a las necesidades del Directorio Ejecutivo, además, se deberá reunir cuando así lo soliciten 15 países miembros o si se reúne un número de países cuyos votos sean el 25% de la totalidad y se declarará quórum si los gobernadores asistentes reúnen más de dos tercios de la totalidad de los votos<sup>5</sup> (Art. XII Secc. 2 inc. c y d).

Los gobernadores integrantes de la JG no recibirán remuneraciones por parte del Fondo, salvo los gastos relativos a las reuniones que se realicen. Además, es labor de la JG determinar las remuneraciones de los directores ejecutivos, sus suplentes y del Director Gerente.

---

<sup>3</sup> Artículo XII Sección 2 inciso a.

<sup>4</sup> El suplente sólo podrá votar en ausencia del titular.

<sup>5</sup> Bastará con los votos de los Estados Unidos, Japón y Alemania para congregar a la JG y los 18 países con mayores cuotas para considerar válida la votación (véase Anexo B).

La JG podrá delegar la gestión cotidiana al Directorio Ejecutivo aunque hay ciertas actividades que son exclusivas de la junta como son:

- Condicionar la entrada a aquellos países que desean formar parte del FMI.
- Fijar la cuota para los OPM.
- Revisar y ajustar, al menos cada cinco años, la revisión de las cuotas.
- Determinar la creación de un Consejo.
- Determinar cómo será el pago del 25% del incremento de las cuotas, ya sea por medio de DEG<sup>6</sup>, en la moneda del país o en monedas de otros países.
- Todas aquellas labores que no estén atribuidas al Directorio Ejecutivo y al Director Gerente.
- La remuneración del Directorio Ejecutivo (de los titulares y los suplentes) y el salario del Director Gerente.
- Aumentar o reducir el número de directores ejecutivos.
- Podrá dictar reglas que modifiquen la proporción de votos necesarios para elegir a directores ejecutivos.
- Disolver el Departamento de Derechos Especiales de Giro.
- En caso de que un país sea 1) inhabilitado por no cumplir cualquiera de las obligaciones del CC y 2) suspendido su derecho de voto, la JG podrá exigir al país su retiro del FMI.
- Aprobar enmiendas al CC.
- Disolver el Fondo.

El **Directorio Ejecutivo** (DE) de acuerdo al Artículo XII Sección 3 inciso *b*, estará conformado por 20 directores ejecutivos, de los cuales los cinco países con más votos tendrán cada uno escaño propio y los quince restantes serán elegidos

---

<sup>6</sup> Derechos Especiales de Giro. Los DEG se trata de un activo de reserva internacional creado por el Fondo en 1969, y su valor es calculado diariamente en función de las siguientes divisas duras: el dólar, el euro, el yen y la libra esterlina, véase [www.imf.org](http://www.imf.org).

por periodos de dos años por los gobernadores de la JG. Cada director ejecutivo designará un suplente cuya tarea será reemplazarlo cuando éste no pueda asistir a las juntas del organismo. Las reuniones de los directores ejecutivos serán tantas como las requieran los asuntos del Fondo y se considerará quórum cuando los asistentes reúnan al menos la mitad de la totalidad de los votos<sup>7</sup>, donde cada director ejecutivo tendrá tantos votos como haya recibido al ser electo.

El trabajo del DE es llevar acabo la gestión del organismo, formular las políticas y tomar las decisiones del Fondo a excepción de aquellas que son exclusivas de la JG, conforme al CC, así como las tareas encomendadas por ésta. Por otro lado, es responsable de nombrar al Director Gerente (DG) quien no podrá ser parte del DE ni de la JG.

Actualmente el DE se reúne tres veces por semana y está conformado por 24 directores ejecutivos; los países con las cinco cuotas más altas y por ende a nombrar a sus directores ejecutivos conforme a la CC son Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y el Reino Unido, sin embargo, el monto tan alto de las cuotas de Arabia Saudita, China y Rusia les permitió designar a sus propios directores ejecutivos. Los 16 lugares sobrantes para los directores ejecutivos se distribuyen entre los 176 países que restan, para lo cual se organizan en 16 grupos de acuerdo a la región o intereses denominadas jurisdicciones<sup>8</sup>. (FMI,2001:14 y FMI, 2005a:14)

El **Director Gerente** (DG) presidirá al DE (Artículo XII, Sección 4), pero no contará con voto salvo cuando exista un empate, así mismo, podrá ir a las reuniones de la JG aunque, en caso de votación, no tendrá derecho a sufragio. El DG es el jefe del personal y es considerado el primer ejecutivo del FMI, su cargo es por cinco años renovables e históricamente siempre ha recaído en un europeo

---

<sup>7</sup> En este caso, bastará con que se reúnan los 8 directores ejecutivos con más votos; cabe mencionar que los cinco países con derecho a escaño propio alcanzan poco más del 39% de la totalidad de los votos.

<sup>8</sup> Es decir, bastará con los 8 funcionarios con mayores votos de los 24 directores ejecutivos existentes para declarar quórum en las reuniones del DE.

(FMI, 2005a:12); durante su gestión será responsable de la organización, nombramiento y destitución de funcionarios del Fondo.

El DG dirige todas las actividades del Fondo orientado por el DE, para ello, contará con el **personal** del Fondo, el cual está al servicio de éste y no al servicio de su país y de ningún otro. Actualmente, el personal está conformado por 2,700 personas procedentes de 140 países<sup>9</sup> y la mayoría labora en la sede del Fondo ubicada en Washington D.C.

Los funcionarios del Fondo están organizados en departamentos administrativos y técnicos especializados en las regiones del orbe –África, Asia y el Pacífico, Europa, Oriente Medio y Asia Central, y el Hemisferio Occidental–, de este modo, “el personal técnico de la institución estudia la evolución económica a escala mundial y en cada país, y prepara análisis de la evolución y las políticas económicas, que sirven de base para la labor práctica de la institución en materia de asesoramiento sobre políticas y concesión de préstamos” (FMI, 2005a:12).

Así mismo, conforme al Artículo IX Sección 8, los gobernadores, los directores ejecutivos (titulares y suplentes), los miembros de comités, los asesores de todos ellos, los funcionarios y empleados del Fondo gozarán de inmunidad en procedimientos judiciales cuando realicen actividades encomendadas por el Fondo, además, contarán con inmunidad migratoria y tributaria,<sup>10</sup> siempre y cuando no sean ciudadanos del país donde desarrollen las tareas delegadas.

Cuando se necesite modificar el CC, ya sea a solicitud de un país miembro, de un gobernador o del Directorio Ejecutivo a la JG a través del presidente de ésta<sup>11</sup> se podrá crear un **Consejo**, para lo cual, es necesaria una votación con

---

<sup>9</sup> De acuerdo al Artículo XII Sección 4 inciso *d*, el DG nombrará aquellos funcionarios que le permitan a la institución contar con “el máximo nivel de eficiencia y de competencia técnica” y los contratará tomando en cuenta la “base geográfica más amplia posible”.

<sup>10</sup> Artículo IX Sección 9 inciso *b*.

<sup>11</sup> Artículo XXVIII inciso *a*.



más del 85% de los votos a favor por parte de la JG<sup>12</sup>. El Consejo analizará las propuestas de modificación del CC, igualmente, se creará un Consejo para "... [supervisar] la gestión y la adaptación del sistema monetario internacional, incluso el funcionamiento continuo del proceso de ajuste y la evolución de la liquidez global y, a ese efecto, examinará la evolución de la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo" (Anexo D párrafo 2 incisos a y b).

Aunque el FMI rinde cuentas a los países miembros la supervisión del Fondo le corresponde al Comité Monetario y Financiero Internacional (CMFI) conformado por 24 integrantes y son ministros de hacienda o gobernadores de bancos centrales frecuentemente, así mismo, pueden pertenecer a la JG del Fondo –en otras palabras, el responsable de la política del organismo es a la vez su propio supervisor–, las reuniones del CMFI son dos veces al año donde se analizan los aspectos claves de la política referentes al Sistema Monetario Internacional (FMI, 2001:13) y asesora al Fondo respecto de la "orientación general de sus políticas" (FMI,2005a:12). La crítica de Joseph Stiglitz al respecto es que el Fondo no sólo debe rendir cuentas a los ministros de hacienda o a los gobernadores de los bancos centrales, siendo que, quienes aportan los recursos son los contribuyentes y a quienes afectan sus políticas son a los ciudadanos de los países miembros (Stiglitz, 2002:36).

Finalmente, el Comité para el Desarrollo también asesora dos veces al año tanto a la Junta de Gobernadores del Fondo como al Banco Mundial sobre los problemas que aquejan a los países en desarrollo. Este comité, como el CMFI, está integrado por 24 miembros de rango magisterial (FMI,2005a:12).

La representación gráfica de la estructura actual del FMI, la podrá hallar en el organigrama del instituto en el Apéndice A.

---

<sup>12</sup> Bajo el esquema actual de votación, sería suficiente la aceptación de los 43 países con las cuotas más altas para la creación del Consejo.

Las oficinas centrales del Fondo se encuentran ubicadas en Washington, D.C., en los Estados Unidos de América en cumplimiento al Artículo XII Sección 1, donde se estipula que la sede del FMI debe ubicarse en el país con la mayor cuota, siendo la nación estadounidense quien cuenta con dicha distinción (véase el siguiente apartado), así mismo, dicha Sección 1 del artículo en asunto, señala la posibilidad de contar con dependencias u oficinas en otros países miembros, es por ello la existencia de dos oficinas del Fondo en París y Tokio cuya tarea es fungir de enlace entre otras instituciones internacionales y regionales y con organizaciones de la sociedad civil. Las oficinas localizadas en Nueva York en los Estados Unidos de América y Ginebra en Suiza sirven de vínculo entre el Fondo y otras instituciones del sistema de las Naciones Unidas (FMI, 2001:15).

## **Cuotas y Sistema de Votación**

Cuando un país ingresa al Fondo debe pagar una suscripción igual a su cuota fijada en DEG's, ésta se determinará dependiendo de su posición económica, el volumen de su PIB, las transacciones de la cuenta corriente y reservas oficiales, de tal forma que en cuanto más grande sea la participación de la economía de un país en la economía mundial, mayor será su cuota, de ahí que los Estados Unidos de América tengan la mayor cuota en el Fondo.

En el Artículo III se encuentran los lineamientos a seguir, con respecto a las cuotas y suscripciones de los países miembros del Fondo. También se estipula que los MF realizarán sus cuotas conforme al **Anexo A** del Convenio Constitutivo del Fondo.

Como se mencionó anteriormente, la JG determinará la cuota para los OPM así como revisar y ajustar al menos cada cinco años las cuotas, sin embargo, los países miembros podrán solicitar una revisión de la misma.

En caso de un incremento de la cuota como resultado de la revisión por parte de la JG, deberá contar con el beneplácito del 85% de la totalidad de los votos; además, el país miembro cuya cuota ha de modificarse, debe dar su consentimiento y no se considerará efectuado el cambio, sino hasta que el país haya realizado cualquiera de las siguientes acciones según decida la JG<sup>13</sup>:

- a) Pago del 25% del incremento de la cuota por medio de DEG dentro del plazo estipulado por la JG.
- b) Pago total o parcial en monedas de otros países miembros –principalmente dólares americanos, euros, yenes o libras esterlinas– previa autorización de estos.
- c) Pago total o parcial en la moneda propia del país.

Si la cuota de un país miembro se reduce, y éste acepta el cambio, el FMI tendrá sesenta días para pagar al país el monto de la reducción por medio del pago con la moneda del país miembro cuya cuota se redujo y

- a) por medio de DEGs o
- b) pago a través de monedas de otros países miembros, previo consentimiento de estos;

con el fin de evitar que la tenencia del FMI en la moneda del país sea menor a la nueva cuota, salvo circunstancias excepcionales<sup>14</sup>.

Con los recursos así obtenidos por el Fondo se generará la reserva que permita a este instituto financiar los desequilibrios en la balanza de pagos de aquellos países miembros que tengan dificultades.

Por otro lado, la cuota determinará (FMI, 2001:16, FMI, 2005a:13 y CC):

---

<sup>13</sup> Artículo III, Sección 3 inciso a.

<sup>14</sup> Artículo III, Sección 3 inciso c.

- i.-* El monto de la suscripción (Art. III, Secc. 1).
- ii.-* El volumen de ayuda que podría proporcionar el Fondo (Art. XIX Secc 3).
- iii.-* Su participación en la asignación de DEG's (Art. XVIII, Secc. 2).
- iv.-* El número de votos que tiene cada país miembro (Art. XII, Secc. 5).

Actualmente el monto total de las cuotas del fondo es aproximadamente de 213,500 millones de DEG –alrededor de 310,000 millones de dólares americanos– (FMI, 2005b:33).

El sistema de votación del Fondo se basa en una ponderación de su cuota, ya que conforme al Artículo XII Sección 5 inciso a, cada país miembro contará con 250 votos básicos más un voto adicional por cada cien mil DEG's que conformen su cuota, es decir, si la cuota de los Estados Unidos de América fuera de 37,149.3 millones de DEG's sus votos serían 371,743 (véase el Cuadro 1.1).

**Cuadro 1.1**  
Procedimiento para el cálculo del número de votos

Si la cuota de los Estados Unidos de América es de 37,149.3 millones de DEG's tendría:

$$\frac{37,149,300,000}{100,000} = 371,493 \text{ votos}$$

provenientes de su cuota, ya que por cada 100,000 DEG's tendría un voto, sin embargo, hay que considerar los 250 votos básicos; por lo que Estados Unidos tendría un total de:

$$371,493 + 250 = \mathbf{371,743}$$

votos en el Fondo.

Las decisiones del Fondo se realizarán conforme a la mayoría aprobada en las votaciones –cada país miembro contará tanto con los votos básicos como el

número de votos calculados conforme a su cuota<sup>15</sup> y ejercerá en una sola exhibición la totalidad de ellos– a excepción de aquellas donde se estipule un mínimo de votos de acuerdo a la CC.

En la Figura 1.1 se presentan los países con el mayor número de votos, sin embargo, en el Apéndice B podrá encontrar la tabla de los votos por país y la representación de cada uno de ellos en el sistema de votación del Fondo.

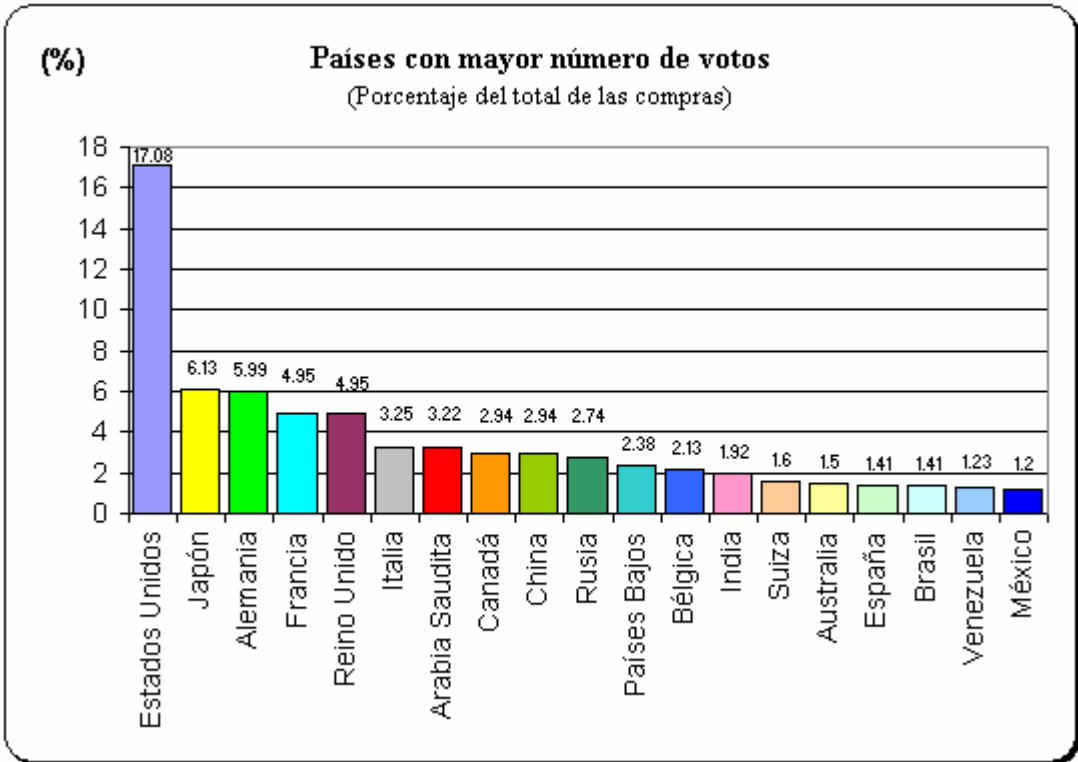


Figura 1.1. En la gráfica se presentan los veinte países con mayor número de votos en el FMI. Elaborado con información de FMI, 2005b:33.

<sup>15</sup> A excepción de aquellas votaciones donde la CC señale otro tipo de asignación de votos, por ejemplo, en el caso de las Interpretaciones de las disposiciones del Convenio (Artículo XXIX) cada miembro de la Comisión de Interpretación contará con un voto.

### **1.3. Los fines del FMI**

La tarea asignada al Fondo cuando se creó fue primordialmente la de mantener el orden en el sistema monetario internacional, igualmente, la de supervisar los tipos de cambio internacionales, es decir, si uno de los miembros quisiera devaluar su moneda, el FMI debería estar de acuerdo con ello, de esta manera funge como *monitor* de las políticas de los países miembros. Además, debe ser la institución internacional vigilante para evitar las crisis que tanto han dañado a las economías de las naciones, para ello, alienta a sus asociados a adoptar políticas económicas coherentes con su “realidad”; sin embargo, en caso de desequilibrios en la balanza de pagos de una nación, el instituto ayudaría con la reserva o *fondo* constituido por medio de las subscripciones efectuadas por todos los países miembros<sup>16</sup> (FMI, 2001:2 y Harper, 1998:94-95).

Los fines del FMI se encuentran listados en el Artículo I de su Convenio Constitutivo, además, en base a éste, todas las normas y decisiones del Fondo deberán tomarse bajo los objetivos declarados en éste artículo. Los fines de la institución se citan a continuación<sup>17</sup>:

- i.* Fomentar la **cooperación monetaria internacional** por medio de una institución permanente que sirva como mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
  
- ii.* Facilitar la **expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional**, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.

---

<sup>16</sup> Véase el apartado 1.2.

<sup>17</sup> El subrayado es mío.

- iii.* Fomentar la **estabilidad cambiaria**, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
- iv.* Coadyuvar a **establecer un sistema multilateral de pagos** para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y **eliminar las restricciones cambiarias** que dificulten la expansión del comercio mundial.
- v.* Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que **corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos** sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.
- vi.* De acuerdo con lo que antecede, **acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos** de los países miembros.

A favor de un mayor intercambio internacional de bienes, servicios y capital en pro de un crecimiento económico mundial estable y demás fines del organismo internacional, la Sección 1 del Artículo IV obliga a los países miembros a adoptar regímenes de tipos de cambio ordenados y compatibles con las siguientes exigencias:

1. Orientar sus políticas económicas y financieras para estimular el crecimiento económico ordenadamente.
2. Generar las condiciones favorables para fomentar la estabilidad económica y financiera.
3. Abstenerse de manipular los tipos de cambio para impedir el ajuste de la balanza de pagos.

4. Evitar manipular el tipo de cambio para obtener ventajas competitivas desleales en perjuicio de otros países miembros.

El FMI, por su parte, 1) deberá ser el vigilante del sistema financiero internacional para asegurar un buen funcionamiento de éste, 2) velará por el acatamiento de las obligaciones contraídas por los miembros y finalmente 3) supervisará el cumplimiento de las políticas del tipo de cambio por parte de sus asociados, de acuerdo al Artículo IV Sección 3.

En caso de que un país solicite recursos al Fondo por problemas de balanza de pagos, conforme al propósito número v indicado anteriormente, y si el país prestatario hace uso de los recursos de forma contraria a los fines del FMI, este organismo le enviará un informe con sus puntos de vista e inconformidad así como un plazo para contestarlo. Si vencido el plazo o la exposición de motivos enviado por el socio no es convincente para la institución internacional, ésta podrá limitar o inhabilitarlo para utilizar los recursos generales del Fondo (Artículo V Sección 5).

De esta forma, se confía –sin considerar disturbios exógenos y errores humanos– en que si el FMI realiza una adecuada y eficiente vigilancia y los países cumplen con sus obligaciones se evitaría o se ayudaría a disminuir 1) disturbios en la economía mundial y 2) problemas internos, en cada uno de los países miembros, que puedan desequilibrar la balanza de pagos (Masson, 1996:3).

No obstante el carácter “ideal” de estos planteamientos, lo cierto es que, cuando el Fondo ha detectado anomalías en los resultados macroeconómicos de un país, no interviene para evitar dar malas señales al mercado. Su asesoramiento no se hace efectivo sino hasta que los problemas son más evidentes –quizá más graves– y la nación requiere de mayores recursos<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> El caso más citado es el relativo a la crisis de endeudamiento de América Latina, durante la década de los 1980's; en la cual los préstamos otorgados por los 15 bancos más importantes de



Así mismo, en el cumplimiento de sus fines el FMI considera necesario contar con información económica y por medio del Artículo VIII sección 5 inciso a obliga a los países miembros a proporcionarle información de carácter nacional, sin embargo, conforme al inciso b de la sección y artículo en cuestión, los socios no están obligados a proporcionar datos tan detallados como para revelar la situación financiera de personas físicas o morales, además, el Fondo podrá solicitar información adicional. Por otro lado, podrá actuar “como centro para la recopilación e intercambio de información sobre problemas monetarios y financieros y facilitará de ese modo la preparación de estudios destinados a ayudar a los países miembros a formular políticas que coadyuven a alcanzar los fines del Fondo” (Art. VIII Secc. 5 inc. c).

Apoyado en sus fines y en estadísticas realizadas con la información procedente de los países miembros, el organismo, no sólo da seguimiento a las medidas adoptadas en política económica y financiera, sino también da asesoramiento, asistencia técnica y capacitación a sus miembros; además, el organismo tiene la confianza de estar promoviendo “medidas bien fundadas” de política económica entre sus asociados, en palabras del mismo organismo: “el FMI contribuye a que la globalización funcione en beneficio de todos”<sup>19</sup> y las políticas sugeridas “tienen por objeto reforzar la arquitectura del sistema monetario y financiero internacional” (FMI, 2001:3-6). Es decir, el FMI da por hecho que sus países miembros están dispuestos a integrarse a la globalización y adoptar las doctrinas del mercado sin previa consulta, lo cual ha generado descontento no sólo entre las naciones que han enfrentado los embates de las últimas crisis financieras y adoptado las medidas recomendadas por el Fondo<sup>20</sup>, sino también

---

Estados Unidos ascendían a más del 150% de su capital (Levi, 1997: 237). El FMI no entró en acción sino hasta el posible incumplimiento por parte de México en agosto de 1982.

<sup>19</sup> Entendiendo a la globalización como la creciente integración internacional de mercados y economías.

<sup>20</sup> El presidente de Argentina, Néstor Kirchner, decidió adelantar el pago de la deuda por 9.8 mil millones de dólares contraída con el Fondo; el objetivo de la liquidación de su obligación fue para “ganar independencia con respecto a los consejos al estilo del Consenso de Washington dados por el FMI” (Bachelet, 2006) y con ello liberarse del cuerpo de supervisión de este organismo quienes

entre naciones de corte izquierdista quienes realizan severas críticas hacia las reformas de libre mercado, sobre todo en Centro y Sur América, como ejemplo está el discurso emitido por el presidente de la República Bolivariana de Venezuela, Hugo Chávez, con motivo de la adhesión de Nicaragua al proyecto Alternativa Bolivariana para las Américas (ALBA) donde hizo el anuncio de la construcción de una refinería en tierras nicaragüenses por medio de la cual, aseguró el orador, Nicaragua no deberá preocuparse del abastecimiento de combustible, así mismo, los ingresos por la venta de los excedentes en el exterior “permitirán a Nicaragua ‘liberarse’ de las presiones del FMI” (Invertia, 2007).

Sobre el beneficio de las políticas de mercado, con respecto a la reducción de la pobreza y de la desigualdad, aún es un tema con resultados dudosos y con altos costos sociales como consecuencia de las directrices seguidas, inclusive en países desarrollados como Inglaterra, donde, de acuerdo a Andrew Glyn y David Militan, citados por Araceli Damián, la diferencia salarial entre los trabajadores mejor pagados y los peor pagados para el año de 1992 mostró la mayor brecha con respecto a lo observado en un siglo, así mismo, la distribución de la riqueza se encontraba en una situación muy asimétrica ya que sólo el 1% de la población poseía los mayores recursos líquidos, los cuales eran 129 veces más grandes que los poseídos por los menos ricos (Damián, 2005).

---

realizaban, en palabras del propio Kirchner, “más y más demandas que se contradecían entre ellas y el crecimiento económico”(Rohter, 2006).

## **1.4. El FMI y el Consenso de Washington**

Usualmente se define a una economía local en base a cuatro dimensiones, a saber: a) la moneda; b) el mercado; c) las barreras a la movilidad de los factores de la producción (trabajo y capital) y; d) un conjunto de reglas y normas institucionales, además de los compromisos sociales (Guillén, 2000:124); así mismo, si las economías locales fueran a integrarse para consolidar una economía mundial integrada, las barreras listadas desaparecerían una a una.

En años recientes, la liberación del mercado ha sido la única barrera eliminada generalmente entre los países (parcial o totalmente) en pro de un mayor intercambio comercial con el exterior y con la esperanza de un crecimiento superior al observado, todo ello, en beneficio de una mejor distribución de la riqueza entre los pobladores.

La liberación del capital se ha realizado por medio de tres instrumentos, los cuales se listan a continuación:

- apertura o incremento en el intercambio de mercancías entre los países,
- Inversión Extranjera Directa (IED) y
- los flujos internacionales de capital.

El intercambio comercial de mercancías ha ocasionado una consolidación de la economía mundial en tres economías regionales: Europa Occidental, América del Norte y Asia del Este –teniendo como principales protagonistas a la Unión Europea, Estados Unidos y Japón, respectivamente– realizando dos terceras partes del comercio mundial entre ellas<sup>21</sup> y dejando marginadas aquellas naciones cuyo comercio exterior está fincado en exportaciones de materia prima

---

<sup>21</sup> Explicado principalmente por la actividad de las empresas transnacionales y las relaciones entre las matrices y sus filiales.

(algunos países de América Latina y África, mayoritariamente) originando una división del mundo en países del *Norte* y del *Sur* (Guillén, 2000:126).

La IED no es un simple intercambio comercial, sino la compra o creación de empresas transnacionales en un mercado distinto al del origen del capital. Al principio se trataba, principalmente de inversiones para suplir la falta de recursos naturales en los países de origen del capital, aunque también se aprovechaba para expandir el mercado de las empresas, que de esta manera abastecían sus mercados de origen y los mercados de destino. Sin embargo, en una etapa posterior, las inversiones se transformaron en la instalación de plantas que les permitían una doble ventaja: por un lado, se evitaban las barreras arancelarias impuestas por los países receptores para proteger sus mercados y, por el otro, se lograban aprovechar las ventajas competitivas que representaban la mano de obra barata y calificada, además de los esfuerzos realizados por los países receptores por ofrecer una infraestructura adecuada y estabilidad social, para atraer ese capital extranjero. Sin embargo, y de acuerdo con Guillén, esta nueva modalidad de IED ha sido diseñada por los Estados Unidos, no tanto para coadyuvar al desarrollo de los países menos desarrollados sino como una “estrategia geopolítica” para beneficiar solo a sus empresas transnacionales. Es por esa razón que, lejos de ser una verdadera solución para el desarrollo, en la actualidad la IED y la expansión de las empresas transnacionales, han causado inconformidad y un creciente rechazo en buena parte del mundo donde se instalan.

Los flujos internacionales de capital se incrementaron principalmente por dos causas:

- i.-* la desregulación de los mercados financieros y
- ii.-* el auge computacional, el cual ha permitido realizar operaciones desde un punto hacia cualquier parte del mundo de manera inmediata.

Aunque la evolución de la tecnología y de las operaciones en tiempo real han jugado un papel muy importante, si las naciones no hubieran abierto sus fronteras a los capitales la integración financiera no hubiera sido posible y es ahí donde el FMI juega un papel muy importante, como catalizador, en la promoción de la desregulación financiera (Guillén, 2000:128) iniciada en la década de los ochentas del siglo XX, donde las más beneficiadas han sido las transnacionales quienes, gracias a sus capacidades de producción y a sus capacidades financieras, pueden plantear una estrategia y gestión a escala mundial en deterioro de las empresas locales, las cuales por sus precarias posibilidades se ven en la penosa necesidad de declararse en bancarrota o fusionarse a empresas con capacidades de competitividad mayor.

#### **1.4.1. El inicio a la apertura o liberación**

En la etapa posterior al fin de la Segunda Guerra Mundial, la mayoría de los países en desarrollo siguieron la política de sustitución de importaciones; bajo este modelo se beneficiaron varios países de América Latina y del Este Asiático alcanzando una tasa promedio de crecimiento del 2.6 por ciento en el periodo de 1960-1973 (Rodrik, 2004:16); sin embargo, a finales de 1973 cambió el panorama cuando la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decretara el embargo petrolero hacia Occidente ocasionando que el precio del crudo se incrementara en más del 400%, al pasar de 2.75 a 12.50 dólares por barril, dando origen a la crisis petrolera de los años setenta (Mansell,1992:59).

Como resultado del incremento del precio del petróleo y, además, cuando un país compraba petróleo tenía la obligación de liquidar en dólares de los Estados Unidos, los países exportadores de petróleo obtuvieron superávit en dólares, los cuales invertían en bancos comerciales. Por otro lado, los países importadores de éste tenían que hacer frente a los déficit originando grandes movimientos de dicha divisa, pues los países petroleros invertían sus ganancias

en dólares y los Estados Unidos los prestaba —a través de sus bancos— tanto a los compradores de petróleo como a las empresas o países con problemas financieros (Levi, 1997:235-239).

El escenario volvió a ensombrecerse cuando a finales de los años setenta y principios de los años ochenta el dólar empezó a elevar su valor, la tasa de interés preferencial de Estados Unidos se incrementó hasta un 20% y el precio de las mercancías básicas a reducirse (una disminución del 27%) forzando a las naciones endeudadas a entrar en una espiral en la cual producían más para pagar el costo de la deuda; pero, con el incremento de la producción, provocaban una mayor reducción de los precios de los bienes, originando la crisis de endeudamiento.

El inicio de esta crisis es usualmente señalado en 1982, cuando México anuncia la incapacidad de hacer frente al servicio de su deuda y provoca el temor en los bancos estadounidenses acreedores, pues debido al evento del incumplimiento se encontrarían ante una bancarrota del sistema bancario, debido a que los préstamos a países en desarrollo eran mayores al capital de los bancos, por lo tanto, los préstamos también afectarían a los depositarios.

La crisis fue resuelta a través de diferentes acciones e instituciones: diversos préstamos otorgados por el Tesoro de los Estados Unidos y el FMI; así como las renegociaciones realizadas a través de la cooperación entre los bancos estadounidenses y los países deudores, modificando los plazos de los pagos y el vencimiento de la deuda (Levi, 1997:235-239).

Paralelamente, a inicios de los años ochenta los gobiernos de Margaret Thatcher y Ronald Reagan apoyaron el desarrollo de los mercados financieros internacionales, pugnando por la separación del Estado y de la economía, imponiendo de esta manera una disciplina monetaria y un papel más importante al fundamentalismo del mercado (Soros, 1999:140 y 160)

La principal consecuencia de las crisis –la petrolera y la de endeudamiento– y de la nueva doctrina amparada por Thatcher-Reagan fue la adopción, por parte de México en 1983, de un plan neoliberal, en substitución del modelo de importaciones para controlar la inflación y fomentar el crecimiento económico a través de las exportaciones, desregulaciones, mayor apertura al comercio mundial, menor participación del Estado y mayor acumulación del capital por medio de la inversión privada.

El gobierno mexicano puso en marcha el plan del FMI, y de sus acreedores, a través de programas gubernamentales monetaristas basados en el control rígido de la oferta monetaria por medio de las siguientes medidas (Guillén Romo Arturo, 2000:39):

- reducción del gasto público,
- incremento de los impuestos al consumo,
- el reforzamiento de los controles salariales,
- la liberación de los precios internos,
- el ajuste de los precios y tarifas de los bienes y servicios producidos por el estado,
- tasas de interés reales positivas,
- tipo de cambio flexible.

Las medidas estaban encaminadas a incentivar la exportación de manufacturas para la generación de divisas suficientes; así mismo, las medidas fueron similares en el resto de América Latina, fue un proceso de “destrucción y reestructuración de los sistemas productivos construidos durante la expansión de la segunda postguerra” (Guillén Romo Arturo, 2000:39).

### **1.4.2. La política del FMI o Vivir según los medios**

Las políticas implementadas por el FMI en las economías de las naciones con problemas en la primera etapa de la crisis de endeudamiento fueron de carácter austero, basadas en el ahorro interno y a no vivir más allá de los “propios medios” con los que contaban los países.

Como se mencionó en el apartado anterior, a principios de los ochentas, las políticas del Fondo se enfocaron en destinar recursos para la comercialización de bienes en el exterior y no en la producción de bienes de consumo interno; las medidas adoptadas estaban encaminadas en cambios estructurales que favorecieran las leyes del mercado y una menor intervención por parte del Estado.

Las políticas dictadas por el FMI se basan en el ahorro interno y previo para el incremento en el crédito; de acuerdo a Polak, cuyas teorías inspiraron las políticas del Fondo, citado por Héctor Guillén, “la medida en la expansión del crédito es generalmente prescrita para prevenir o curar las dificultades de la balanza de pagos” (Guillén, 1990:37). Según los funcionarios del FMI, los desajustes ocurren porque la sociedad pretende disponer de mayores recursos de los que posee, por lo tanto, debiera ajustarse a la capacidad de sus medios.

Las medidas dictadas por el Fondo actúan sobre la demanda agregada para reducir las importaciones y destinar el aparato productivo a bienes con mercado en el exterior, así mismo, estas medidas incluyen reformas en pro de las leyes del mercado y a una menor participación por parte del Estado (Guillén, 1990:38-39).

Las políticas de estabilización del FMI se basan en cuatro puntos de la actividad económica: el fiscal, el monetario – crediticio, el cambiario y el salarial con las siguientes características (Guillén, 1990:39-40):



*Fiscal.*- Se debe reducir el gasto público, de tal forma que el déficit del sector público no supere el 3% del PIB. Así mismo, el Estado debe deshacerse de las empresas públicas deficitarias y eliminar los subsidios.

*Monetario – Crediticio.*- El objetivo es evitar una expansión de gastos bajo la presión de elevar los beneficios sociales.

*Cambiario.*- El FMI sugiere devaluar la moneda bajo el criterio de la paridad de compra o más allá de éste, con el objetivo de incentivar las exportaciones o hacerlas más competitivas así como contraer las importaciones.

*Salarial.*- Se busca frenar el crecimiento real de los salarios. Además, comprimiendo los salarios los productos se vuelven más competitivos en el exterior.

No obstante, el FMI no actúa sólo en la implantación de los planes de austeridad. Debido a la limitación de sus recursos, le es imposible fungir como prestamista de última instancia y es aquí donde juega un papel muy importante como garante ante la banca privada occidental –quien cuenta con mucho más recursos para destinarlos a la nación o a las naciones en crisis– una vez aplicadas las políticas del Fondo. Por lo que la banca, antes de la renegociación de la deuda o de dotar de nuevos recursos a la economía por restablecer, solicita la aplicación de los programas del Fondo; convirtiéndose, de esta manera, en promotora de las políticas de austeridad. Así mismo, a este tipo de táctica se han unido tanto el Banco Mundial como los países de Europa Occidental, entre otros, cuando ofrecen destinar recursos hacia la economía enferma o cuando algún país subdesarrollado solicita la condonación de su deuda (Guillén, 1990:41-42 y Stiglitz, 2002:68 -70).

La medida del Fondo puede resumirse como ahorrar – invertir y crecer. El ahorro trae consigo la reducción del nivel de vida de los ciudadanos así como una contracción de su mercado interno en pro de la comercialización de bienes en el

exterior; además, se ahorra para evitar comprar del exterior. Desgraciadamente cuando una familia destina recursos al ahorro bloquea o disminuye el beneficio que pueden obtener las empresas nacionales, lo mismo sucede si la tasa de interés de los instrumentos financieros aumenta, las familias estarán más dispuestas a disminuir su consumo y destinar una mayor cantidad al ahorro exacerbando aún más el mercado interno, es decir, eliminando los beneficios de las empresas y liquidando las actividades productivas. Las consecuencias son devastadoras en las empresas pequeñas y medianas quienes no están en posibilidades de invertir y crear empleo.

El problema se acrecienta cuando el FMI impone las mismas políticas a un conjunto de países, ya que las medidas están destinadas hacia la exportación de los productos, pero si todos los países exportan ¿quién comprará las mercancías? Contradictoriamente, las medidas impuestas por el FMI reducen la expansión del comercio mundial<sup>22</sup>.

### **1.4.3. El Consenso de Washington**

Durante el desarrollo de la crisis de endeudamiento, una de las medidas más importantes en el manejo de la crisis fue el conocido Plan Brady enfocado a la deuda contraída con la banca privada por aquellos países de ingreso medio. El Plan consistía en la elección de una de las siguientes opciones por parte del acreedor (Levi, 1997:239):

- i.- condonar el 35% del principal de préstamos antiguos,
- ii.- reducir las tasas de interés a 6.25% ó

---

<sup>22</sup> En 1985 el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, James Baker, diseñó un plan en el cual reconocía la interdependencia entre naciones y la necesidad de que las naciones siguieran realizando importación de bienes, así mismo, señalaba la importancia de apoyar con nuevos recursos a aquellas naciones practicantes y respetuosas de los lineamientos del FMI y del Banco Mundial; sin embargo, la *Iniciativa Baker* fracasó por dos razones: 1) los bancos comerciales rechazaron participar y 2) existían países en desarrollo sobre endeudados y sus posibles acreedores temía un futuro incumplimiento (Levi, 1997:239 y Guillén, 1997:88).

*iii.*- proporcionar nuevos préstamos.

Sólo existía una condición, el plan sería propuesto a aquellos países que hubieran seguido las reformas estipuladas por John Williamson, conocidas como el Consenso de Washington. De esta manera el Plan Brady se convirtió en el vehículo de las reformas a ser adoptadas por los países de América Latina (Guillén, 1997:88).

John Williamson acuñó, en 1989, el término de “Consenso de Washington” a las diez reformas aconsejadas a seguir por los países en desarrollo en beneficio de su crecimiento, además, se convirtieron en el conjunto de políticas “sugeridas” por el FMI y el Banco Mundial –fomentadas supuestamente por el Tesoro de los Estados Unidos. Los tres pilares para el fundamento de las reformas según Williamson son (Davidson, 2003:2):

- Disciplina macroeconómica
- Economía de mercado y
- Apertura al mundo.

Las reformas se listan a continuación (Guillén, 1997:90-93; Boughton, 2004:18 y Davidson, 2003:1):

1. Disciplina Fiscal.- Cuando se creó el consenso, los países tenían problemas deficitarios en su balanza de pagos, el temor de las instituciones financieras internacionales radicaba en la creencia en la relación entre los grandes déficit y los problemas macroeconómicos como alta inflación, incumplimiento de pagos hacia el exterior y fuga de capitales.
2. Reordenación de las prioridades del gasto público.- Reducción a los subsidios indiscriminados destinados a los consumidores o a los productores así como al sector militar o en instituciones públicas,

respetando aquellos encaminados a los sectores más desprotegidos o a los pobres<sup>23</sup>.

3. Reforma tributaria.- La reforma consiste en ampliar la base tributaria y hacer normas más claras.
4. Liberalización de las tasas de interés o un aspecto más amplio, liberalización financiera.- El propósito inicial consistía en eliminar tipos de interés preferencial y permitirle al mercado mismo determinar la tasa.
5. Tipo de cambio competitivo.- Como se mencionó en el apartado anterior, el objetivo de devaluar la moneda es incentivar el sector exportador y contraer las importaciones.
6. Liberalización comercial.- El objetivo es eliminar los impuestos o permisos de importación para motivar el comercio mundial.
7. Liberalización de la entrada de Inversión Extranjera Directa.- Como se indicó al inicio del apartado 1.4, la IED permite la compra o creación de empresas trasnacionales. La IED suele ser vista como un medio de importación de tecnología de punta por parte de los países en desarrollo proveniente de los países altamente avanzados (Mankiw, 2002:338).
8. Privatización.- Este punto encuentra su base en la creencia de que las empresas privadas son más eficientes en la generación de rendimientos, se recomienda vender las empresas estatales y de esta manera aligerar las finanzas públicas<sup>24</sup>.
9. Desregulación.- Encaminada a la desregulación económica y a la reducción de barreras para las inversiones comerciales.
10. Derechos de propiedad.- Este punto evita dar por sentado la existencia en los países menos desarrollados de un “eficiente” sistema judicial el cual tenga capacidad para proteger tanto los derechos de propiedad como el

---

<sup>23</sup> Aunque existe un consenso generalizado de evitar grandes recortes a los subsidios, dentro de las políticas aplicadas a Indonesia después de la crisis de 1997, señala Joseph Stiglitz, se incluían reducciones en los subsidios para la comida y el combustible desatando desórdenes sociales, así mismo indica “El propio FMI debería haberlo sabido: en todo el mundo, cuando sus políticas han recortado los subsidios a los alimentos, el FMI ha inspirado levantamientos” (Stiglitz, 2002:157).

<sup>24</sup> Penosamente, la privatización de las empresas ha estado relacionado con procesos de corrupción, los cuales han favorecido a grupos de poder en perjuicio de la población.

cumplimiento de contratos, además de evitar la corrupción (Mankiw, 2002:339).

Aquellos países sumidos en crisis y urgidos de recursos para hacer frente a sus compromisos, se vieron obligados a acatar los programas estructurales del FMI y del Banco Mundial a cambio de préstamos e introduciendo dudas sobre la soberanía de las naciones<sup>25</sup>. Las reformas anteriores permitieron la apertura de los mercados a los bienes y servicios; el sistema bancario no fue la excepción y los sistemas financieros locales fueron incentivados a la desregulación en pro de la globalización, no obstante, fue la forma ideal por medio de la cual los estadounidenses pudieron entrar de manera respetable a los países y promover los movimientos internacionales de capital (Guillén, Héctor, 2000:123 y 132). Además, la incursión de instituciones extranjeras en el territorio huésped amenaza con desbaratar las empresas locales quienes la mayoría de las veces se ven forzadas a cerrar, debido a los embates de las empresas extranjeras; como resultado se generarán oligopolios o monopolios. La ideología que da sustento a la liberación comercial es la creencia en la generación de nuevos y más productivos empleos; sin embargo, para ello es necesario capital y espíritu empresarial, lamentablemente, si no se tiene acceso al capital o si el costo del dinero es muy elevado difícilmente existirán nuevas empresas y con ello nuevos empleos (Stiglitz, 2002:57 y 88).

Los flujos financieros entre los países empezaron a tener importancia a partir de los años setenta con la aparición de los mercados de euro dólares. Para los años noventa, los flujos internacionales ya se consideraban una forma de financiamiento tanto para las economías industriales como para las economías en desarrollo. Estos flujos y la facilidad que tuvieron los países para obtener créditos a través de bancos occidentales restó importancia *cuantitativa* a los préstamos otorgados por el FMI, cambiando el papel del Fondo, pues el préstamo a otorgar

---

<sup>25</sup> En otras palabras, ser miembro del Fondo Monetario Internacional, no asegura los préstamos del organismo hacia el país solicitante, previamente, éste deberá seguir una serie de condicionantes y hacerlas propias a través de las cartas de intención firmadas por el prestatario.

se condicionaba al paquete de reformas de liberación y contracción de los gastos gubernamentales solicitado por éste. Una vez puestas en marcha las reformas y otorgado el préstamo, el apoyo del FMI se convertía en una señal de optimismo y de perspectivas positivas para el país prestatario; como consecuencia, fluían los recursos internacionales provenientes de otro tipo de acreedores<sup>26</sup> (Boughton, 2005:9; y Davidson, 2003:6); con ello surge una nueva relación –de presión– entre el FMI y sus prestatarios y entre el FMI y otros acreedores<sup>27</sup> –de benevolencia o de inmunidad–. Como resultado de esta parcialidad hacia los acreedores –principalmente en beneficio de los bancos comerciales–, a los prestamistas les va mejor en una crisis de deuda comparado con los países solicitantes de la ayuda del Fondo, ya que, en caso de una crisis, se renegociarían los préstamos, tasas o plazos, “convenciendo” a los países deudores de asumir cierta responsabilidad de sus acreedores, generando un riesgo moral increíble, al no desincentivar las prácticas crediticias inadecuadas (Soros, 1999:153).

Según, Davidson, el poner en práctica las reformas y principalmente la disciplina fiscal, la liberación de los mercados financieros y las tasas de cambio competitivas ha creado problemas severos en América Latina; sin embargo, no sólo en esta parte del mundo la implantación de las diez reformas ha resultado un fracaso, la evidencia empírica señala que en los últimos 10-20 años la implantación de las reformas ha sido desastrosa en los países desarrollados. La presión ejercida por el servicio de la deuda contratada en bancos privados ha provocado la aceptación de las reformas propuestas por el FMI, pese a que las restricciones depriman más su economía y pese a que otras políticas económicas autónomas podrían ser de mayor beneficio tanto para los países con problemas como para sus acreedores (Davidson, 2003:7).

---

<sup>26</sup> Al principio parece que la economía mejora, sin embargo, el costo de la deuda acarrea la necesidad de contraer nuevos préstamos con el FMI y con los bancos privados con la falsa esperanza de una mejoría

<sup>27</sup> Véase el apartado 1.4.2.

Peor aún, la autonomía de las políticas económicas propuestas o dictadas por las autoridades locales podrían generar riesgos de ataques especulativos masivos contra su moneda, con la posibilidad de provocar una fuerte devaluación –originando una reducción parcial o completa en las reservas internacionales– o una crisis profunda, gracias a la apertura financiera de los países; de esta manera, “los mercados financieros globalizados y desreglamentados se han erigido en auténticos jueces de las políticas económicas de los gobiernos” dejando en mayor duda la soberanía de las naciones (Guillén, Héctor, 2000:133). En consecuencia, las autoridades locales, se ven sometidas día con día a la fuerza de la competencia global, ya que si impone condiciones desfavorables para el capital, éste intentará salir del país; en cambio, aquella nación con políticas más laxas se verá beneficiada con un mayor flujo de capitales del centro hacia su mercado financiero.

Indiscutiblemente, con la liberación del capital, los países en desarrollo obtuvieron una gran cantidad de recursos con tan solo abrir sus fronteras, sin embargo, el flujo cambia de dirección ante escenarios críticos, como lo fue la crisis asiática, el capital retorna a los países del centro sin que las autoridades puedan hacer algo al respecto<sup>28</sup> (Soros, 1999:14).

Finalmente, al terminar el siglo XX, fueron tres los acontecimientos que mostraron la equivocación de la ortodoxia dictada por el Consenso de Washington, los cuales se citan a continuación sin ningún orden en particular (Rodrik, 2004:14):

1. El mal manejo de las reformas aplicadas a Rusia en su retorno al capitalismo.
2. El amplio descontento hacia las reformas orientadas al mercado mostrada por amplios sectores en América Latina.

---

<sup>28</sup> De acuerdo a James Bougton, de la lista de reformas sugeridas por Williamson la que más controversial ha sido la liberación de capitales. Sin embargo, critica el hecho de que los países una vez *beneficiados* de la apertura y pasada la crisis, estén inconformes con pérdidas de confianza y retiros de capital de su país (Bougton, 2004:18).

3. La crisis financiera Asiática la cual reveló el peligro de permitir la liberación financiera sin antes no contar con una adecuada regulación.

Actualmente, el término Consenso de Washington es sinónimo de “estrechez mental” y de excesiva confianza en los mercados. Los discursos ya van dirigidos en otro sentido, como lo demuestra una entrevista realizada al presidente del Banco Mundial, Paul Wolfowitz, acerca de las críticas sobre el Consenso de Washington. En ésta, reconoció la necesidad de ser pragmáticos y revisar “qué funciona y qué no funciona”. Cabe mencionar la extrañeza de los comentarios del funcionario conservador al no defender el Consenso de Washington, además de agregar que las reformas dictadas en 1989 no deben ser “elevadas a un principio ideológico” (Bachelet, 2006).

La extrañeza radica en que los funcionarios del FMI, tanto desde el punto de vista oficial como individual, así como la mayoría de los economistas de las universidades estadounidenses, estaban de acuerdo en las políticas enunciadas en el Consenso de Washington y en los noventa las consideraban como las políticas básicas deseables a seguir por una economía donde los “ingredientes esenciales” eran la liberación del flujo de capitales y la globalización de los mercados, en beneficio para todos los países; sin embargo, señalaban la necesidad de estar apuntaladas por un sistema financiero sano y una supervisión prudencial de los mercados, así mismo, consideraba que la volatilidad de los flujos de capital se debía a implementaciones inconsistentes de las “firmes políticas económicas” (Bougton, 2004:18-19).

Era tal la fe del FMI hacia la liberación de los mercados que en Abril 1997 los altos funcionarios del Fondo estuvieron de acuerdo en enmendar los artículos de la Institución y “hacer de la promoción de la liberación de la cuenta de capital un propósito específico del Fondo y dar jurisdicción a éste sobre los movimientos



de capital” (Boughton, 2004:19), pero gracias a la crisis de 1997 este pensamiento fue perdiendo gradualmente apoyo.

Lamentablemente, el fracaso de las promesas de la ortodoxia impuesta por el FMI ha impactado negativamente a las poblaciones y en particular a los sectores más desprotegidos y, como lo indica Héctor Guillén: “la simple eliminación de los obstáculos al intercambio en espacios heterogéneos dominados por monopolios y oligopolios, dotados de superestructuras concebidas por las naciones y/o por las grandes unidades de producción y sus aliados, no tiene ninguna posibilidad de poner el aparato productivo al servicio de las poblaciones” (Guillén, 2005:70).

Una vez que las reformas encaminadas hacia la liberación de los mercados no produjeron los resultados prometidos se están planteando nuevas reformas para dar surgimiento a: ¡la *segunda generación* del Consenso de Washington! Las reformas estarán encaminadas hacia el pragmatismo y dirigidas en ayudar al sector más pobre, más allá de sólo incentivar el crecimiento económico. De acuerdo con expertos, el nuevo consenso será más demandante, pues a las recomendaciones de la primera generación, de corte netamente económicas, se le sumarán recomendaciones de carácter político (Bachelet, 2006); además de dar mayor importancia al Estado y no sólo al mercado, por lo que se ha hablado de “Economías Mixtas”, donde se pretende borrar el concepto **dicotómico Estado – Mercado** por el concepto **participación complementaria** y dista en tan sólo *dos puntos* principales de las reformas de 1989 (Arestis, 2004; y Rodrik, 2004:14):

- a) secuencia en las políticas de liberación financiera y
- b) la preexistencia de instituciones gubernamentales sólidas –en particular el poder legislativo y judicial– e instituciones capaces de *manejar conflictos y revueltas* ante la implantación de nuevas reformas.

Sin embargo, si en el futuro las instituciones financieras internacionales deciden volver a hacer suyos un nuevo conjunto de reformas y aplicarlos a todos los países en desarrollo, sería prudente reconocer la capacidad creativa de las naciones en la generación de soluciones autónomas para resolver sus problemas económicos. Además de encaminar esas soluciones tanto al desarrollo del comercio mundial como en pro de los ciudadanos y no sólo en el beneficio de las grandes empresas, así mismo, no aceptar la existencia de una solución única que muchas veces puede ser incongruente con el entorno propio de cada país o de cada región. La tarea es ardua pues requiere de la participación de los Estados, de las Instituciones Internacionales, así como el reconocimiento o participación dinámica de los posibles acreedores privados.

## II. BREVE HISTORIA DEL SURESTE ASIÁTICO

La historia del auge asiático contemporáneo tiene sus inicios después de la Segunda Guerra Mundial. Una vez restauradas las economías de los aliados de Estados Unidos, tocó el turno tanto de Alemania como de Japón para el resurgimiento de sus industrias, dando lugar al “Milagro Alemán” –en los inicios de la década de los años cincuenta – y al “Milagro Japonés” –en los años sesenta –; sin embargo, la ayuda no sólo estaba dirigida para motivar el resurgimiento de las economías alemana y japonesa, sino también como control estadounidense destinado a frenar el avance del comunismo en Europa y en Asia, respectivamente, dando lugar a un capitalismo proteccionista, es decir, el resurgimiento de estos dos países estaba matizado por los intereses geopolíticos característicos de la Guerra Fría entre los Estados Unidos y la Unión Soviética; los primeros, previniendo el comercio entre las duplas Unión Soviética – China por un lado y Alemania – Japón por el otro, permitió a las mercancías de sus nuevos aliados gozar de una situación privilegiada al contar con libre acceso a los mercados de Estados Unidos y Gran Bretaña (Berger, 1999 y Schmidit, 2003:70).

La hegemonía estadounidense en el Este de Asia queda de manifiesto con la Revolución China, pero sobretudo con la Guerra de Corea (1950- 1953), considerada por algunos como una guerra entre Estados Unidos y la Unión Soviética. Durante ésta, Estados Unidos realizó grandes compras de bienes manufacturados y de servicios a Japón, el cual sólo destinaba el 1% de sus ingresos a la milicia, permitiéndole aplicar mayores recursos en la reconstrucción de su país, principalmente a la industria. Así mismo, la guerra produjo incrementos en el precio del estaño y del caucho de manera muy importante (400% y 200%, respectivamente) ayudando con ello al derrame de la reconstrucción en la zona del Sureste Asiático, debido primordialmente a los recursos naturales provenientes de Malasia, los cuales podían salir a través de los puertos de Singapur; por lo

tanto, los ingresos obtenidos –gracias a la guerra– permitieron a ambas naciones la expansión de su infraestructura. (Berger, 1999).

El auge de la economía japonesa tuvo lugar a inicios de 1950 (principalmente después de 1955) hasta finales de los años ochenta y principios de los años noventa; el desarrollo de la nación Nipona se puede dividir en dos etapas: 1) industrias básicas, como el acero e industria química principalmente y; 2) el cambio hacia industrias más sofisticadas. Este último permitió la “mudanza” paulatina de industrias básicas hacia países del este y sureste asiático, trasladando de esta manera el desarrollo nipón a otras regiones. Por esta razón se puede afirmar que “la presencia de Japón en Asia fue determinante en el ascenso de esta área” (López, 1999:48).

De acuerdo con Meza (2003), Japón no sólo trasladó industrias a la región sino también la forma de organización industrial japonesa, nombrada tradicionalmente como el “Modelo Japonés” influenciado por las ideas de Confucio y de su religión, la cual exhorta principalmente:

- al orden y a la disciplina,
- al respeto y obediencia,
- a la jerarquía,
- a las buenas maneras,
- al sacrificio de lo individual por lo familiar o comunitario (cooperación),
- a la fidelidad o lealtad y
- al sacrificio (op. cit.: 19).

Además, en el este asiático existe un profundo respeto tanto a las personas de edad avanzada, como a la sabiduría y su rol dentro de la jerarquía familiar, el cual trasciende hasta los vínculos del Estado y de los ciudadanos, una relación de padre – hijos, originando una gran responsabilidad en ambos sentidos: 1) respeto y obediencia hacia la burocracia estatal y; 2) la responsabilidad del Estado en la creación de una nación productiva y de seguridad social (Meza, 2003:19-20).

De esta manera, el Modelo del Este Asiático está caracterizado como “una relación estrecha entre gobierno, empresas, la prioridad de los intereses de la comunidad sobre el individuo y la guía gubernamental sobre una economía de mercado de propiedad y administración privada, con un crecimiento ligado sobre todo a las exportaciones” (López, 1999:36), así mismo, para Japón fue muy importante la intervención selectiva del gobierno como mecanismo para el desarrollo de la región, además de las siguientes medidas económicas (Terry, 1995 y Schmidit, 2003:71):

- monopolios tolerados
- fijación de precios,
- ahorros forzados,
- préstamos baratos a industrias seleccionadas,
- participaciones cruzadas
- capacitación de capital humano y, como se mencionó anteriormente,
- economía orientada a las exportaciones

con las cuales logró convertirse en uno de los mayores exportadores de bienes a nivel mundial.

Sin embargo, para James Petras, citado por (López, 1999), el modelo asiático capitalista no fue tomado a partir del Confucianismo sino como respuesta ante la amenaza comunista de la región, el cual pudiera ser atractivo a los campesinos de la región capitalista. Es por ello, menciona Petras, que los regímenes capitalistas “tomaron prestado del modelo comunista la construcción de un sector estatal fuerte, la protección de la industria nacional y los límites a la entrada de capitales extranjeros, medidas que propiciaron el crecimiento de los grandes conglomerados industriales” de esta forma, proporcionaron a sus ciudadanos estabilidad y seguridad sirviendo “de colchón social y base política” para la expansión de la industria con miras hacia la exportación (López, 1999:36-37).

El camino del sureste asiático hacia el modelo exportador comienza a mediados del siglo XX al conseguir su autonomía –a excepción de Tailandia que no fue ocupada por gobierno extranjero–. En el Cuadro 2.1 se señalan las fechas de independencia de algunos de estos países:

Cuadro 2.1.  
Independencia de los países del Sureste Asiático

País	Año
Filipinas	<b>1946</b>
Malasia	<b>1957</b>
Singapur	<b>1965 (Separado de Malasia)</b>
Corea	<b>1948</b>
Indonesia	<b>1949</b>
Taiwán	<b>1949</b>

**Fuente: López (1999: 85).**

Según López (1999), una vez independizadas, sus economías de monocultivo transitaron hacia una economía autónoma y diversificada asumiendo las siguientes políticas (*Op. Cit.:*87):

- Políticas nacionalistas con miras a la sustitución de importaciones.
- Gran participación del Estado en el sector público y en el sector privado.
- Planeación Económica.

La incorporación de la organización japonesa en los países recién independizados trajo como consecuencia la instauración de regímenes –como los de Park Chung Hee en Corea del Sur (1961-1979) y el de Suharto en Indonesia (1965-1998)– basados en la cooperación pero, sobre todo, en la disciplina, el orden, la obediencia y el sacrificio, es decir en los valores asiáticos, dando lugar al *Autoritarismo Desarrollador* como respuesta a la inestabilidad y como vía para el desarrollo capitalista de la zona brindando estabilidad y orden social. Es una

época cimentada y legitimada por: 1) la tradición; 2) el militarismo<sup>1</sup>; 3) el anticomunismo; 4) el nacionalismo; 5) un aparato de seguridad nacional coercitivo por medio del cual tanto los trabajadores como los sindicatos eran reprimidos y; 6) la eficiencia económica. Así mismo, la Guerra Fría permitió la instauración de estos regímenes al recibir el apoyo de los Estados Unidos al verlos como una barrera más al avance del comunismo (Berger, 1999; y López, 1999: 108).

El Autoritarismo Desarrollador, así como los modelos subsecuentes fueron apoyados por el esquema económico de “*crecimiento compartido*”, donde el rol del Estado era convencer a las elites económicas de apoyar sus políticas económicas y, una vez obtenidas ganancias, convencerlas de compartirlas con las clases media y baja. Además, el Estado debía convencer a éstas de que se verían beneficiadas con las políticas impuestas y de esta manera aceptarlas. El resultado fue la creación de “estados fuertes frente a sus sociedades, pero débiles en el nivel de su dependencia estructural de fuentes de inversión, tecnologías y mercados” (López, 1999:109-110).

El modelo económico implantado, una vez alcanzada la estabilidad social requerida, fue la *sustitución de importaciones*, acompañada de un proteccionismo a la importación de bienes. Las naciones que toman como propio este modelo son: Filipinas (1950), Malasia (1959), Singapur (1959-1964), Taiwán (1953-1958), Tailandia, Corea (1960-1979) e Indonesia (1973-1980), nótese que Hong Kong no estableció el modelo de sustitución de importaciones (Vinod y Yan, 1997:232 y López, 1999: 89).

El modelo de sustitución de importaciones enfrentó básicamente dos problemas en la región: 1) la estrechez del mercado interno y 2) las limitaciones a la importación de bienes de capital intermedio. El modelo de sustitución de importaciones –llevado a cabo a partir de políticas fiscales y de subsidios– alcanzó

---

<sup>1</sup> Como ejemplo, Singapur y Malasia destinaban el 6% y el 4% del PIB respectivamente en la milicia (López, 1999:108).

tal éxito que saturó su mercado interno, así mismo se incrementó la demanda de productos industriales y de capital surgiendo “el problema de la escasez de divisas para importar los materiales y el equipo necesarios” (López, 1999:92).

En 1958 los japoneses se habían fijado, como meta, aliviar a su país de los problemas derivados de la guerra en diez años; sin embargo, lo consiguieron en solo tres años y para 1964 la nación Nipona estaba a la par de Francia, Gran Bretaña y Alemania Occidental. Por otro lado, desde 1961 Japón apoyaba a Indonesia, Corea del Sur y Tailandia con grandes inversiones; posteriormente, como se explicará más adelante, la ayuda oficial en esta región comenzó a mitad de los años ochentas (Schmidit, 2003:75).

Así mismo, en los inicios de los años sesentas las firmas occidentales fueron las primeras en abrir fábricas en los países en desarrollo del Este Asiático, pero Japón reaccionó y tanto las compañías como las corporaciones niponas empezaron a surgir como distribuidoras de ciertos sectores de Taiwán y Corea del Sur, proporcionando la tecnología necesaria para la industrialización de los países del este asiático (Schmidit, 2003:71).

Después de 1967 Japón ya era la tercera potencia mundial después de los Estados Unidos y la Unión Soviética, además, había triplicado la ayuda suministrada al Sur de Asia (1965-1969) y estaba proyectando duplicarla en 1975 (Schmidit, 2003:73).

Sin embargo, en 1971, el presidente estadounidense Richard Nixon da por terminados los tratados de Bretton Woods. Esta medida provoca la libre flotación de las monedas frente al dólar y una devaluación de 7.89% de esa divisa respecto al oro<sup>2</sup>, lo cual a su vez originó una apreciación del yen del 16.88% con respecto a la divisa norteamericana. La devaluación del dólar provoca un incremento en la

---

<sup>2</sup> La devaluación del dólar se concretó en diciembre de 1971, mediante la firma del Acuerdo de Smithsonian.



competitividad de los productos americanos y un incremento en los costos de los bienes nipones; los japoneses, ante tal escenario, se ven motivados a incrementar su ayuda e inversión en el Sureste Asiático, de tal forma que en los primeros cinco años de la década de los setentas la inversión extranjera directa hacia Corea del Sur proveniente de Japón y de Estados Unidos prácticamente se cuadruplica; además, desde la segunda mitad de la década de los setentas hasta la primera mitad de los ochentas la inversión de las corporaciones japonesas “continuó incrementándose a una tasa constante” (Berger, 1999).

Con las nuevas inversiones japonesas en el Este y Sureste Asiático, las empresas niponas se ven influenciadas por el velo de seguridad proporcionado por su país en la zona, así como la posibilidad de aprovechar las ventajas competitivas, impulsando la mudanza de sus compañías a países de dichas regiones. Aunado a ello, a mediados de los años setenta los llamados Tigres Asiáticos – Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur – realizaron la transición hacia la exportación de manufacturas, que les permitió iniciar un ritmo de crecimiento acelerado, que duró hasta los años noventa y fue conocido como el “Milagro de los Cuatro Tigres Asiáticos”.

El cambio de modelo de *sustitución de importaciones* por el *modelo exportador*, que permitió a los países del Sureste de Asia producir bienes *procesados o semiprocados*, fue impulsado por el Banco Mundial, el FMI y corporaciones multinacionales deseosas de explotar la mano de obra barata y las materias primas de la región (López, 1999:92-93).

La transición hacia la industrialización en el Sureste Asiático así como la inversión de los países de occidente y de Japón significó una doble dependencia (López, 1999:93):

- con respecto al mercado como destino de sus exportaciones y;
- la tecnología importada de los países desarrollados.

El proceso de la industrialización de los tigres asiáticos se diferenció de los del sureste porque los primeros no abandonaron el plan de sustitución de importaciones sino al contrario, lo complementaron con una estrategia destinada a la exportación, en la cual el Estado jugó un papel determinante que conformó la base para un largo periodo de crecimiento, toda vez que actuó como promotor de la producción de bienes intermedios y de capital, a la vez que configuró una política de promoción de las exportaciones modificando los sistemas fiscal y financiero. Este plan dotó de una considerable autonomía económica a los Tigres Asiáticos, que contrasta con la nueva dependencia de los países pobres del Sureste Asiático hacia los centros económicos mundiales creada por las empresas transnacionales, que además tuvieron un gran peso en la dirección de las políticas económicas de la región (López, 1999:94).

Adicionalmente, hay que decir que en la década de los ochentas el panorama económico mundial sufrió alteraciones importantes debido a que en 1980 los Estados Unidos cesaron su ayuda económica a Corea, aunque continuó su apoyo en suministros alimenticios, a cambio de ciertas restricciones voluntarias de sus exportaciones textiles. A pesar de ello, la economía norteamericana continuó absorbiendo el 40% de las exportaciones coreanas. (López, 1999:88).

En esa década, Margaret Thatcher y Ronald Reagan ostentaban el poder en Gran Bretaña y Estados Unidos, respectivamente y presionaban a los gobiernos para que adoptaran el neoliberalismo<sup>3</sup> –liberalización, privatización y desregulación –, así mismo, resaltan a Japón, Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur como ejemplos exitosos del modelo de liberación de mercados, mientras que los países de América Latina y África se convierten en el fracaso del modelo apoyado por el Estado (Berger, 1999). Igualmente, bajo la presión de la dupla Anglo–Americana hubo liberación financiera y de la cuenta de capitales,

---

<sup>3</sup> Véase el Capítulo anterior.

propiciando grandes flujos hacia la región del Este y Sur de Asia<sup>4</sup> (Schmidit, 2003:69).

En la segunda mitad de los años ochenta las cosas cambiaron en Washington a raíz de la designación en 1985 de James Baker como Secretario del Tesoro. Baker era menos radical que su antecesor con respecto a la no intervención del Estado en asuntos económicos; además, buscó la cooperación económica de Japón y Alemania dando como resultado el *Acuerdo de Plaza* en 1985 y de los *Acuerdos de Lovre* en 1987. “Estos acuerdos estaban dirigidos a mitigar los efectos negativos de los excesos en política económica de los primeros años de la administración Reagan, particularmente en relación a los mercados financieros, resarcimiento de deuda y la declinación de los niveles de inversión” (Berger, 1999).

Como consecuencia del Acuerdo de Plaza y de la crisis de la década de los ochentas, el dólar se devaluó frente al yen, haciendo más competitivos los productos norteamericanos; así mismo, Japón sufrió un creciente desafío al adoptar medidas de corte neoliberal y realizar grandes inversiones en la zona del Sureste Asiático, a través de ayuda encaminada hacia un intervencionismo estratégico para el desarrollo en beneficio de Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia; sin olvidar que a principios de los años ochenta la IED era de alrededor de 900 millones de dólares y después de una ligera baja repuntó hasta 4.6 billones de dólares.

La inyección de recursos de Japón en la zona no solo la hace nuevamente atractiva para las industrias manufactureras de ese país sino que despierta

---

<sup>4</sup> Con el incremento del precio del petróleo a mediados de los años setenta, el gobierno indonés se movió hacia un desarrollo capitalista centrado en el Estado; pero con la caída de los precios en los años ochenta, Indonesia solicitó la ayuda del FMI y con ello adoptó un conjunto de reformas liberalizadoras. “Este cambio en la política económica facilitó un incremento el flujo de capital foráneo [a Indonesia] a finales de 1980s, sobretodo de Japón (así como de Corea del Sur y Taiwán), y el rápido incremento de la industria exportadora, especialmente en Java” (Berger, 1999).

también el interés de Corea del Sur, Taiwán y Hong Kong, que apuestan por el desarrollo de Malasia, Tailandia y la costa de China (Berger, 1999 y Terry, 1995).

Por otro lado, Estados Unidos cambió drásticamente su política comercial con Japón y los tigres asiáticos, pues empezó a limitar el acceso de las mercancías de Corea y Taiwán a su mercado, además de presionar para la apertura de esos mercados a las mercancías norteamericanas. Esta política marca el fin de la era del favoritismo norteamericano hacia esos países y coincide, además, con la disminución de la amenaza del comunismo en la región. Como consecuencia, en enero de 1988 Corea y Taiwán perdieron su acceso al Sistema Generalizado de Preferencias de Estados Unidos. El nuevo escenario mundial de proteccionismo y regionalización se percibía desde entonces, pero se hizo más evidente con la firma del TLCAN, ya que el acuerdo agudizó el problema para la región, principalmente para Corea del Sur (López, 1999:100).

Es conveniente agregar que el incremento de la inversión por parte de Japón y Taiwán no sólo fue motivada por la nueva estrategia proteccionista americana sino que también se explica por los aumentos salariales en Taiwán y Corea del Sur, así como por la burbuja especulativa experimentada en Japón y Taiwán, donde se incrementaron considerablemente los precios de los bienes inmuebles restando competitividad a las empresas de Japón, Taiwán y Corea, que se vieron obligadas a invertir más en el Sureste Asiático y en China.

De acuerdo con López (1999: 101) los elementos por los que decidieron invertir en estos países fueron:

- la cercanía geográfica,
- una amplia fuerza laboral barata
- reformas implantadas por estos países para el incremento de la IED
- el hecho de que los países del Sureste Asiático pertenecieran al Sistema Generalizado de Preferencias de los Estados Unidos.

De esta manera, el aumento de la ayuda económica y la IED en la zona permitieron no sólo el crecimiento de las exportaciones sino también el incremento en la intensidad de la tecnología de los bienes exportados como lo muestra el Cuadro 2.2

Cuadro 2.2.

Crecimiento en las exportaciones de mercancías de 1980 a 1994 por intensidad de tecnología. Tasas anuales de promedio de crecimiento por categoría

País o Región	Nivel de Tecnología <sup>5</sup>				
	Alto	Medio Alto	Medio Bajo	Bajo	Todas las Manufacturas
Estados Unidos	9.0	7.3	5.0	6.3	6.9
Europa Occidental	9.3	6.2	3.8	5.3	5.6
Este Asiático <sup>6</sup>	19.2	16.4	14.0	11.6	14.0
ASEAN <sup>7</sup>	23.2	18.7	8.7	12.1	14.6
Japón	12.7	8.6	8.2	2.5	8.3
Mundo	12.0	7.8	5.1	6.1	7.1

Fuente: Tomado de Sheehan y Tikhomirova , 1996: 13.

El crecimiento de las exportaciones durante el periodo de 1980 a 1994 fue del 14.6% para el bloque conformado por Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia, mientras que el crecimiento reportado por el Este Asiático fue del 14.0%, cantidades muy similares; sin embargo, es importante recalcar el gran dinamismo presentado por el Sureste Asiático en las exportaciones de alta

<sup>5</sup> Las clasificaciones del nivel de tecnología están conformadas de la siguiente manera: Alto: industria aeroespacial, computación, electrónica y farmacéutica; Medio Alto: instrumentos, vehículos automotores, industria química y maquinaria eléctrica; Medio Bajo: Maquinaria, equipo de transporte, construcción de buques, refinerías de petróleo, arcillas, vidrio, caucho, plástico y metales no férreos; Bajo: metales férreos, metales fabricados, industria del papel, industria textil, madera y muebles, principalmente.

<sup>6</sup> En este caso el Este Asiático está conformado Corea del Sur, Taiwán, China y Hong Kong.

<sup>7</sup> La Asociación de Países del Sureste Asiático (ASEAN por sus siglas en Inglés), creada el 8 de agosto de 1967 estaba integrada por Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia; posteriormente, Brunei se une a la organización el 8 de enero de 1984, Vietnam el 28 de julio de 1995, Laos y Myanmar el 23 de julio de 1997 y Camboya en Abril de 1999. Dentro de los objetivos de la organización enunciados en sus estatutos se encuentran: 1.- Acelerar el crecimiento económico, progreso social y desarrollo cultural en la región a través de la unión de esfuerzos con el espíritu de igualdad y bien común a fin de fortalecer la asociación para ser una comunidad de naciones del Sureste Asiático próspera y pacífica y 2.- Promover la paz regional y la estabilidad a través del respeto a la justicia y cumplimiento de la ley en las relaciones entre países de la región así como la adherencia a los principios de la Carta de las Naciones Unidas. [www.aseansec.org](http://www.aseansec.org).

intensidad tecnológica, con un crecimiento anual del 23%, casi el doble del presentado por el crecimiento mundial para el mismo periodo, el cual tuvo una tasa promedio del 12% anual para la misma categoría, incrementándose prácticamente cinco veces al pasar de 130 billones de dólares a 635 billones en 1994 (Sheehan y Tikhomirova, 1996:13).

Junto con el incremento en las exportaciones de alta intensidad tecnológica en el Este y Sureste asiático hubo un incremento del índice de especialización<sup>8</sup> en las exportaciones de alta tecnología, sobre todo en la región del sureste asiático, la cual tuvo un crecimiento de poco más de seis veces (véase el Cuadro 2.3).

Cuadro 2.3.  
Índice de especialización en las exportaciones de alta tecnología

País o región	1970	1980	1986	1994	% de cambio (1970-1994)
Estados Unidos	2.28	2.21	2.15	1.56	-31.7
Europa Occidental	1.01	0.96	0.86	0.83	-18.5
Este Asiático	0.86	1.20	1.10	1.19	38.5
ASEAN	0.34	1.60	1.81	2.36	603.5
Japón	1.63	1.61	1.73	1.50	-8.2

Fuente: Sheehan y Tikhomirova, 1996:14.

En este caso, aunque los países altamente desarrollados tienen fuertes habilidades locales en la investigación y desarrollo toman ventajas competitivas de las diferencias entre países, como se mencionó anteriormente, de ahí el

<sup>8</sup> En la investigación de Sheehan y Tikhomirova (1996: 11), definen el índice de especialización por país para una categoría de intensidad tecnológica dada como:

$$RXA_a^i = \frac{X_a^i / X_t^i}{X_a^m / X_t^m}$$

donde:

- a.*- es cualquier categoría específica definida sobre las industrias,
- t.*- todas las industrias,
- i.*- un país en particular,
- m.*-el mundo.

incremento del índice de especialización en las exportaciones de alta tecnología en países emergentes como es el caso del Sureste Asiático, permitiendo, además, una exportación de conocimiento e investigación medido a través del incremento en el índice de la composición de conocimiento<sup>9</sup>.

Cuadro 2.4.  
Índice de la composición de conocimiento

País o región	1970	1980	1986	1994	% de cambio (1970-1994)
Estados Unidos	1.27	1.29	1.57	1.47	16.1
Europa Occidental	0.73	0.76	0.86	0.96	30.8
Este Asiático	0.39	0.58	0.70	0.92	134.1
ASEAN	0.29	0.69	0.97	1.53	430.2
Japón	0.80	0.96	1.22	1.32	64.1
Mundo	0.71	0.75	0.90	1.01	43.3

Fuente: Sheehan y Tikhomirova, 1996:15

<sup>9</sup> Sheehan y Tikhomirova (1996: 12), definen al índice de la composición de conocimiento para las exportaciones de un país como:

$$CI^i = \frac{\sum_j^n X_j^i \cdot I_j}{\left( \sum_j^n X_j^i \right) \cdot CI_0}$$

donde:

*i.*- es un país,

*j.*- la industria *j*-ésima,

*I<sub>j</sub>*.- razón de Investigación y Desarrollo entre producción para los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en el periodo de 1987 a 1989 para la industria *j*, y

$$CI_0 = \frac{\sum_j^n I_j}{n}$$

Un índice mayor a uno indicará una alta concentración de las exportaciones en industrias con alta intensidad en Investigación y Desarrollo, mientras que un índice menor a uno indicará lo contrario.

En Cuadro 2.4 se puede observar el cambio dramático hacia una mayor intensidad de conocimiento en el comercio manufacturero en las regiones del Este Asiático y los países que conforman la ASEAN al incrementarse el índice de la composición de conocimiento 134.1% y 430.2%, respectivamente en el periodo de 1970 a 1994, así mismo, el índice para los países de la región del Sureste Asiático era cercano a uno en 1986 y para 1994 era ligeramente mayor a 1.5. El despegue en este índice fue influenciado por la importancia mundial –iniciado en 1970 y continuado sobre todo después de los años ochentas– de la industria de la computación, la electrónica y los equipos de comunicación y el rol exportador de Asia en dicha industria (véase el cuadro 2.5).

Para 1970 el porcentaje de las exportaciones en el ramo en cuestión, era tan sólo del 2.3 para ASEAN y del 7.1 para el Este Asiático, sin embargo, gracias a las tasas de crecimiento anual en el sector para la región asiática, el porcentaje se incrementó dramáticamente para alcanzar en 1994 una participación sobre el total de las manufacturas exportadas del 20.9 y 40.9 para el Sur y Este Asiático, respectivamente.

**Cuadro 2.5.**

Representación de las exportaciones en computación, electrónica y equipos de comunicación sobre el total de las exportaciones manufactureras

<b>País o región</b>	<b>1970</b>	<b>1980</b>	<b>1986</b>	<b>1994</b>
Estados Unidos	9.9	11.6	17.0	18.4
Europa Occidental	5.9	5.6	7.6	9.5
Este Asiático	7.1	10.8	14.1	20.9
ASEAN	2.3	13.9	23.1	40.9
Japón	13.8	15.1	23.0	26.3
Mundo	5.4	6.4	10.0	14.0

Fuente: Sheehan y Tikhomirova, 1996:21

Así mismo, las exportaciones de Japón, del Este y del Sureste asiático sumaban 3 billones de dólares en 1970, y la participación del sureste era apenas del 3.33%, explicada únicamente por Singapur; en 1980 se vislumbraba una



incipiente participación de Filipinas, Indonesia y Tailandia, con un crecimiento extremadamente dinámico; mientras que 3.96% y 9.90% de las exportaciones son generadas por Malasia y Singapur. Finalmente, hay que decir que el decenio termina con un crecimiento anual promedio en la zona de los países del ASEAN del 53.5%, en contraste al 26.6% presentado por otros productos manufacturados.

Durante el periodo de 1980 a 1994 la tasa de crecimiento de las exportaciones de la zona disminuyó a casi la mitad al ser ésta del 23.8; sin embargo, las exportaciones alcanzaron 88.3 billones de dólares, representando el 32% de las exportaciones asiáticas explicadas principalmente por Japón, con una participación del 37.79% y el resto proveniente del Este Asiático. Es importante notar que para 1994 las exportaciones de la región asiática superaban las exportaciones realizadas por el resto del mundo, de esta forma se convierte en la fuerza que se encuentra atrás del comercio mundial (véase el cuadro 2.6).

Como se mencionó anteriormente, Japón jugó un papel clave al suministrar al área recursos y tecnología, además, la industria computacional nipona se convierte en un pivote innovador en el área al registrar un gran número de patentes en los Estados Unidos (véase el Cuadro 2.7) y con ello beneficiar a sus industrias localizadas en el Sureste Asiático, ya que por ejemplo, de las 986 industrias japonesas establecidas en Malasia, 162 eran compañías relacionadas con la electrónica, lo cual representa el 16% de las industrias establecidas en Malasia, la mayor concentración de empresas electrónicas japonesas fuera de territorio nipón, cabe mencionar que aunque Japón también tiene gran cantidad de industrias en China, éstas se encuentran dispersas por varias provincias (Terry, 1998).

Cuadro 2.6.

El papel de las exportaciones en computación, electrónica y equipos de comunicación

País o región	Exportaciones en computación, electrónica y equipos de comunicación					Otras exportaciones manufacturadas	
	1970	1980	1994	Porcentaje anual promedio de cambio		Porcentaje anual promedio de cambio	
				1970	1980-1994	1970-1980	1980-1994
				1980			
(billones de dólares)			(%)		(%)		
Corea del Sur	0.0	1.9	26.1	46.2	20.5	36.3	11.6
China	0.0	0.1	21.3	38.1	50.2	25.0	19.8
Hong Kong	0.2	1.9	5.2	28.5	7.6	20.1	5.0
Taiwán	0.2	2.7	26.6	31.6	17.7	31.4	9.9
Este de Asia	0.4	6.6	79.1	33.3	19.5	27.3	13.0
Filipinas	0.0	0.1	2.0	140.9	28.6	21.0	3.7
Indonesia	n/d	0.1	2.0	n/d	23.8	n/d	15.7
Malasia	0.0	1.2	25.0	91.3	24.4	21.3	12.8
Singapur	0.1	3.0	50.2	48.2	22.2	29.7	9.2
Tailandia	0.0	0.1	9.1	92.5	39.6	29.7	15.7
ASEAN	0.1	4.4	88.3	53.5	23.8	26.6	11.6
Japón	2.6	19.2	101.7	22.3	12.6	20.9	7.2
Total	3.0	30.3	269.1	26.0	16.9	23.2	9.9
Estados Unidos	3.4	19.3	78.0	18.9	10.5	16.8	6.3
Europa Occidental	5.9	32.2	116.3	18.5	9.6	19.1	5.3
Mundo <sup>10</sup>	9.8	56.4	225.7	19.2	10.4	18.4	5.6

Fuente: Sheehan y Tikhomirova, 1996:20 y 24

<sup>10</sup> El mundo no incluye el Este Asiático, ASEAN ni Japón.

**Cuadro 2.7.**  
Participación de Japón en las patentes registradas en  
las oficinas de Estados Unidos por investigadores  
foráneos

Año	Número de patentes japonesas registradas	Porcentaje de las patentes de investigadores foráneos registradas en Estados Unidos
1980	1,343	43
1986	3,181	58
1993	7,193	68

Fuente: Sheehan y Tikhomirova, 1996:25

El modelo adoptado en la región al alcanzar grandes tasas de crecimiento y el derrame de beneficios hacia la sociedad fue mostrado como ejemplo por el Banco Mundial como el paradigma de las recomendaciones enfatizadas por esta institución internacional las cuales son: 1) estabilidad económica, 2) inversión en la gente<sup>11</sup> y 3) crecimiento de las exportaciones. Además de ello, el Sureste Asiático proporcionó un ambiente competitivo para las empresas privadas permitiendo grandes avances sociales en la zona al presentar un incremento de casi cuatro veces del ingreso per cápita en los últimos 25 años, un incremento en la salud, educación y un declive de la tasa de crecimiento poblacional, así como un crecimiento en los sectores agrícolas e industrial (Vinod y Stephens, 1994:1,3 y Vinod y Yan, 1997:224). Ya que por ejemplo, Indonesia tuvo un crecimiento en el Producto Interno Bruto (PIB) de más del 7% anual y del 4.5% en el PIB per cápita durante el periodo que va de 1980 hasta el inicio de la crisis en 1997, ocasionando

---

<sup>11</sup> Dani Rodrik, citado por Vinod y Yan (1997) argumenta que las condiciones sociales iniciales – especialmente la educación y la distribución equitativa – fueron fundamentales para el éxito del este asiático, sin embargo, Vinod y Yan aclaran la insuficiencia de contar con condiciones sociales, ya que algunos países del este europeo, así como los países de la ex Unión Soviética, tenían buenas condiciones sociales iniciales antes del proceso de reformas, éstas eran: baja mortalidad infantil, alta esperanza de vida, altos índices de enrolamiento en la educación tanto primaria como secundaria y baja desigualdad de distribución de ingresos, pero tenían en su contra una economía cerrada, además, los precios, las tasas de interés y los incentivos “estaban severamente distorsionados” estancando sus economías (*Op. Cit.*:225 y 226).

que los niveles de vida se duplicaran en 16 años. Así mismo, la forma de producir cambió pues, si se compara con el sector agrario, el sector manufacturero y de servicios creció. El nivel educativo se incrementó y la tasa de natalidad disminuyó durante ese periodo. El promedio de ingreso real doméstico se ha duplicado mientras que el promedio de ingreso doméstico per cápita se incrementó 2.2 veces como lo muestra el Cuadro 2.8 (Alatas y Bourghignon, 2004:175 -178); ayudando así a reducir notablemente la población pobre, la cual era de 42 millones de habitantes y representaba el 60% del total de sus habitantes en 1970, mientras que para 1990 sólo alrededor del 15% de su población vivía en la pobreza (27 millones de habitantes) gracias a: 1) el rápido crecimiento económico, el cual generó un fuerte crecimiento en la demanda laboral, primero en las áreas rurales y posteriormente en las urbanas; 2) facilidad de migración de la zona rural a la zona urbana y; 3) que los servicios de infraestructura básica, salud, educación y planeación familiar extendidos y accesibles a la mayoría de la población incrementaron la productividad y la calidad de vida (Vinod y Stephens, 1994:9-10).

Del promedio del ingreso doméstico de Indonesia en 1980, un quinto representaba ingresos de auto empleo no relacionado con la agricultura, y para 1996 representaba cerca de un tercio de dicho promedio, así mismo, el ingreso por salarios cayó al representar en 1980 el 57% del promedio del ingreso doméstico proveniente de actividades económicas y en 1996 poco menos del 50%. El ingreso del sector agrícola en el promedio de ingreso doméstico permaneció casi constante pues la variación fue poco más de un punto porcentual al pasar de 19% en 1980 a 17.6% en 1996 (Alatas y Bourghignon, 2004:178). Debido a estos diferentes cambios en la estructura del ingreso se incrementó la desigualdad entre los sectores.

El incremento en actividades no relacionadas con el sector agrícola ocasionó una urbanización de la población, pues en 1980 el 79% de la población era rural y en 1996 el 34.2% de la población se encontraba en las ciudades; así mismo, el porcentaje de la población con estudios superiores se incrementó al

pasar en 1980 de 0.5% a 2.5% de la población con estudios universitarios. Además, los niveles de analfabetismo disminuyeron al pasar de 23.7% a 13.3% de la población que no cuenta con ninguna clase de estudios. (Alatas y Bourghignon, 2004:179).

**Cuadro 2.8.**  
Promedio del ingreso doméstico en Indonesia en miles de rupias

Rubro	1980	1996
Promedio del ingreso doméstico	170	340
Promedio del ingreso doméstico per cápita	32.5	72.2

Fuente: Alatas y Bourghignon, 2004: 178

La distribución del ingreso en Malasia también mostró muchos cambios entre 1973 y 1997 ya que uno de los mayores logros fue la reducción real de la pobreza, que al inicio del periodo en cuestión era del 50% y en 1997 fue de menos del 8%. Así mismo, el promedio del ingreso real per cápita se incrementó 2.5 veces ayudando a reducir la desigualdad del ingreso y a estrechar las disparidades étnicas.

El crecimiento y la reducción en la desigualdad de los ingresos fue en dos periodos, el primero de 1984-1989, donde el crecimiento del promedio anual del PIB fue de 1.6% y fue en este periodo donde la desigualdad del ingreso se redujo. De 1989 a 1989 el crecimiento fue mayor, aunque la desigualdad en la distribución del ingreso empezó a incrementarse (Fields y Soares, 2004:219).

La educación fue vista por los gobiernos como un vehículo para el desarrollo económico basado en la creación de recurso o capital humano<sup>12</sup> al

---

<sup>12</sup> Corea del Sur invirtió una gran cantidad de recursos en la educación – del 2.6% de su PNB en 1960 al 3.4% en 1989– permitiendo el incremento en el número de escuelas de enseñanza primaria, secundaria y superior. En esta última el número de estudiantes pasó de 273,000 en 1960 a 2.3 millones para 1989; el gasto coreano en educación estaba encaminado a reducir el porcentaje de la población analfabeta, pero sobretodo crear una población bien capacitada para apoyar a la industrialización de su país e impulsar su economía hacia el desarrollo, innovación y dinamismo de la tecnología (Vinod y Stephens, 1994: 5-8).

incrementar la base de la fuerza laboral y de esta manera, aumentar el porcentaje de la población que pudiera gozar de las ganancias obtenidas del desarrollo del país y así abatir la pobreza, la cual disminuyó alrededor de 2/3 durante los últimos 25 años, al caer de 400 millones en 1970 –un poco más del 10% de la población de la región– a 300 millones en 1980 y a 180 millones para 1990, hecho altamente importante si se toma en cuenta que la población se ha expandido hasta 425 millones en los últimos veinte años (Vinod y Stephens, 1994:9).

Finalmente, la nueva forma de operar de Estados Unidos a finales del siglo XX complicó la política de las economías de la región debido a que éstas dirigieron su esfuerzo exportador hacia el mercado americano, por lo que una vez puesto en marcha el proteccionismo y regionalización estadounidense, a inicios de los noventas, Taiwán y Corea del Sur vieron disminuir sus excedentes comerciales con su ex protector y aumentaron su déficit comercial con Japón. Aunque la nación nipona jugó un importante papel en el proceso de industrialización asiática gracias a la exportación de maquinaria e IED, en realidad nunca fue un mercado destino para los países asiáticos; éstos al ya no tener libre acceso al mercado norteamericano necesitaban que Japón abriera su mercado para el éxito indefinido del modelo exportador.

Ante el nuevo esquema de regionalización, Japón, los tigres asiáticos y el sureste asiático decidieron realizar una integración por medio del esquema denominado “*gansos voladores*”, basado en la especialización de cada país o región, dependiendo del nivel de industrialización, en forma de cascada, empezando en Japón, continuando con los Tigres y finalmente con los países más atrasados del sureste asiático. Sin embargo, el modelo era netamente **exportador** y relegaba a un segundo nivel de importancia a los mercados internos. En otras palabras, se mantenía la idea de continuar con las exportaciones hacia **occidente**. El éxito del esquema dependía de al menos uno de los tres supuestos siguientes:

- Estados Unidos siguiera en su papel de importador de bienes asiáticos o,
- Japón y todos los demás países participantes del esquema de los gansos voladores ampliaran su mercado para dar cabida a los productos creados o,
- crear nuevos mercados en otras áreas geográficas.

Lo cierto es que ninguna de las tres condiciones se dio y más bien generó un “cuello de botella” para las exportaciones asiáticas, mientras que continuaba el ingreso de grandes cantidades financieras; aún así, según un estudio realizado por la industria Nikkei y el Instituto de Investigación del Consumo, los seis principales lugares para invertir en 1995 eran China, Tailandia, Malasia, Indonesia, Taiwán y Singapur (López, 1999:100-106).

## III. LA CRISIS DEL SURESTE ASIÁTICO

### ***III.1 El inicio de la crisis***

La crisis del Sureste Asiático, detonada en 1997, captó la atención de todo el mundo y su importancia radicó en tres puntos esenciales:

- la crisis no se esperaba en los países protagonistas o, en su defecto, sus consecuencias no se creían de tal magnitud;
- las cinco economías más afectadas mostraban un crecimiento ligeramente mayor al 7% en promedio; además, contaban con tasas de inflación de alrededor del 6%, junto con presupuestos públicos balanceados y altas tasas de ahorro; y
- por la cantidad de recursos financieros destinados a la zona para permitir a las economías salir de la crisis.

Una vez iniciada la crisis era muy fácil tratar de buscar culpables:

- descuidos crediticios en el sistema bancario nacional,
- falta de transparencia en el gobierno corporativo,
- la intervención del Estado en el capitalismo de la zona;

sin embargo, lo más importante en la búsqueda de las posibles causas de la severa crisis fue el rol que jugó el *sistema financiero internacional*, ya que planteó serias dudas acerca del desempeño y de las políticas recomendadas por una de las más importantes instituciones internacionales surgidas al concluir la Segunda Guerra Mundial, el Fondo Monetario Internacional (Desai, 2003:89-91; y Radelet y Sachs, 1998:1).



## La Represión Financiera y los controles a los capitales

Como se mencionó anteriormente<sup>1</sup>, la participación del Estado en la economía implementada por los países del este y sureste asiático se convirtió en el medio por el cual fue posible proveer de las condiciones macroeconómicas deseables para el buen desarrollo de las empresas privadas y optimizar las decisiones del mercado; así mismo, durante el desarrollo de las economías asiáticas el gobierno determinaba el tipo de sector a privilegiar: en un principio, las empresas beneficiadas pertenecían a los sectores más básicos –como son los textiles, extracción de materias primas y manufactureras ligeras– para luego mudar hacia sectores de industria pesada y de alta tecnología, sin perder en ningún momento la importancia de las exportaciones como fuente o generadoras de ingresos y obtención de divisas para sus economías.

En la consecución de esta tarea, los gobiernos asiáticos realizaron un conjunto de acciones financieras para obtener los recursos necesarios en la industrialización de sus países. Las medidas consistían en elevar la tasa de interés pasiva a niveles reales para incentivar y masificar el ahorro interno, posteriormente fueron reprimiendo las tasas de interés, sin modificar los niveles de ahorro, a tasas mucho menores; de esta forma transfirieron los fondos de los ciudadanos hacia las industrias privilegiadas a través de créditos, a este proceso se le conoció como “*represión financiera*”. Las empresas incrementaron la demanda de créditos debido a lo bajo de las tasas activas, razón por la cual fue necesario racionalizar los créditos por parte del gobierno; además, de acuerdo con López (1999), los principales problemas de esta represión fueron:

- incremento en el riesgo de otorgar recursos a proyectos ineficientes o no productivos debido a la gran oferta de créditos;
- relacionado con el punto anterior se encuentra el rol adoptado por el gobierno como ente centralista proveedor de créditos hacia sectores

---

<sup>1</sup> Véase el Capítulo II.

estratégicos, lo cual se torna más complicado al tratar de otorgarlos proporcionalmente, racionalmente y de forma transparente evitando además la corrupción o decisiones políticas, y;

- la socialización del riesgo crediticio realizado por el gobierno al asegurar – con fondos gubernamentales– a las instituciones financieras ante proyectos con resultados no redituables o no exitosos. Como resultado, las empresas solicitaban más recursos y los bancos los suministraban de forma indebida ensombreciendo el entorno financiero e incrementando el riesgo moral. Este comportamiento continuó hasta la crisis de 1997.

Aparte de los controles financieros en base a techos aplicados a la tasa de interés, así como la asignación de créditos por parte del Estado sólo en aquellos sectores determinados como estratégicos, existían los controles a la cuenta de capitales. A través de éstos, tanto la inversión extranjera directa como la inversión en portafolios enfrentaban serias limitaciones en el momento de repatriar el principal, los intereses o los dividendos; aunado a ello, las inversiones extranjeras tenían prohibido invertir tanto en las empresas consideradas como prioritarias como en bienes raíces; la finalidad de dichos controles era retener los recursos en sus economías y proteger a los sectores privilegiados.

Además, ni los bancos ni las empresas tenían permitido pedir préstamos al extranjero sin previo permiso del banco central; sin embargo, tras la liberación, los controles fueron removidos y se le permitió a ambos pedir prestado, prestar e invertir, así como dotar a las divisas de una total convertibilidad (Desai, 2003:110).

## **La liberación financiera**

La eliminación de los controles financieros y de los flujos de capital – principalmente el mercado de capitales de corto plazo– en el sureste asiático se fue gestando entre la segunda mitad de la década de 1980 y los primeros años de

la década de 1990; la desregulación fue “sugerida” por actores político-financieros internacionales del otro lado del mundo: 1) el Tesoro de los Estados Unidos, 2) el FMI y 3) inversionistas de Wall Street, como medio para sostener y acelerar el crecimiento económico (Desai, 2003:96 y López, 1999:126).

De esta forma, los países asiáticos, junto con todos los países emergentes, ante la motivación de participar en el sistema financiero internacional realizaron las reformas financieras, permitiendo así la liberación de capitales para poder ser partícipes de un juego desigual; por otro lado, en los países industriales las tasas de interés mostraban una clara disminución –principalmente en Japón–. La conjunción de los dos fenómenos permitió la división del mundo en dos grandes sectores: los países de centro y los países de la periferia. Los primeros eran los prestamistas y los últimos los prestatarios (Corsetti, Pesenti y Roubini 1998:3 y Desai, 2003:86).

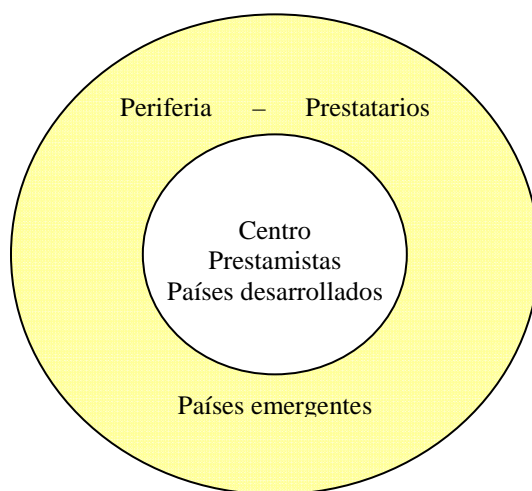


Fig 3.1. La liberación de capitales por parte de los países emergentes aunado a las tasas de interés bajas en los países industrializados polarizó el mundo en países prestadores y prestamistas.

En Tailandia el proceso de la liberación financiera se realizó entre 1989 y 1992, a través de la remoción de controles en las tasas de interés por parte del

Banco de Tailandia hacia los bancos comerciales locales; así mismo, las inversiones realizadas por extranjeros en fondos de inversión y acciones tuvieron disminuciones en las tasas inquisitivas y, lo más importante, se permitió la **libre repatriación** del principal, los intereses o, en su caso, de los dividendos. Los beneficios hacia la Inversión Extranjera Directa fueron a través de la creación de incentivos en 1991, por medio de los cuales se permitía constituir empresas donde el 100% del capital invertido fuera de origen foráneo, con la única condición de que el total de la producción fuera estrictamente para exportar.

En Marzo de 1993 el gobierno tailandés organizó el Servicio Bancario Internacional de Bangkok (BIBF<sup>2</sup> por sus siglas en inglés) cuya meta principal era convertir a la capital de su país en el gran centro financiero del Este Asiático compitiendo con Singapur y Hong Kong; éste permitió a sus miembros pedir prestado en el extranjero y otorgar créditos en bahts a los ciudadanos, a las empresas y a los no residentes. El proceso fue acompañado reducciones de impuestos que provocaron un incremento en los préstamos de corto plazo, lo que abrió el camino a los “préstamos agresivos por parte de bancos extranjeros” (Fisher, 1998). Con la liberación el mercado de valores fue altamente dinámico, así mismo, el mercado de capitales tailandés se convierte en el más desregularizado de la zona. Sin embargo, desde 1995 el Banco Tailandés buscó limitar la actividad de los préstamos; en 1996 aumentó la cantidad mínima de los préstamos e incrementó el porcentaje para la generación de reservas a 7%, como mínimo, para los clientes no residentes en Tailandia y los préstamos de corto plazo, disminuyendo además la tasa de concesión inquisitiva. A pesar de ello, las medidas “no fueron efectivas en acortar las operaciones de crédito por los bancos miembros del BIBF en vista de la substancial diferencia entre las tasas domésticas y extranjeras” (Desai, 2003:112).

Es así que las condiciones para el sector bancario también se modificaron: a mediados de los años ochentas el sector estaba fuertemente concentrado en cuatro bancos que representaban el 63% de los activos bancarios; sólo el 5%

---

<sup>2</sup> Bangkok International Banking Facility.

pertenecía a bancos extranjeros y el 3.9% de las obligaciones totales de los bancos correspondía a préstamos solicitados con el exterior. No obstante, una vez realizadas las reformas de liberación señaladas en el párrafo anterior y ante la falta de un marco regulatorio sólido, los bancos ignoraron la prescripción del Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés) de mantener una relación del 8% para el cociente capital entre activos ponderados por riesgo<sup>3</sup>; además, en 1989 el banco central tailandés había exentado de tal norma al 40% de los activos bancarios, lo que causó su sobre exposición; además, la falta de normas contables y de criterios para separar los activos de las pérdidas hacía imposible la supervisión.

El comportamiento de Tailandia también se observó en Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Malasia. En 1983 el gobierno de Indonesia liberó las tasas de interés y eliminó los controles en los créditos, de esta forma, en 1989 los bancos podían solicitar préstamos en el exterior, además, a los extranjeros se les permitió invertir hasta el 49% en las acciones de las empresas; la IED tuvo acceso a sectores estratégicos y al intercambio de divisas con los bancos comerciales – anteriormente era a través del banco central indonés–, finalmente, a mediados de 1996 hubo treguas fiscales para las compañías extranjeras que realizaran inversiones en infraestructura (Desai, 2003:112-114).

---

<sup>3</sup> Bajo el cuidado del BIS, se reunió en Suiza el Comité de Banca y Supervisión de Servicios de Basilea, quien en julio de 1988 emitió la "*Convergencia Internacional de Medición y Estándares de Capital*" –comúnmente conocidos como los Acuerdos de Basilea– por medio del cual establecía el procedimiento para calcular el *Adequacy Capital* (Capital Neto) que las autoridades supervisoras de los países miembros del G-10 debieran solicitar a los bancos de sus países y posteriormente hicieron lo propio las autoridades de otros países con bancos activos internacionalmente.

El Capital Neto, tiene dos objetivos principales: 1) fortalecer la solvencia y estabilidad del sistema bancario internacional por medio del requerimiento de un capital mínimo para los activos sujetos a riesgo de los bancos y 2) reducir el riesgo sistémico global a partir del Capital Neto así como generar reglas justas globales. De esta forma, el marco de regulación del capital fue elaborado para hacer una distinción de los diferentes tipos de riesgo crediticios y riesgos de mercado esencialmente; el marco regulatorio requiere por lo menos un 8% del Capital Neto para hacer frente a estos activos ponderados por el riesgo (Ong, 1999:2-4).

Para mayor información visite: [www.bis.org](http://www.bis.org).

En Malasia la desregulación comenzó mucho más tarde y en 1991 el banco central malayo retiró todos los controles en las tasas de interés, sin embargo, a los bancos les requirió mantener la relación capital/activo mayor al 8% a lo señalado por el BIS, conjuntamente, el gobierno malayo promovió la conveniencia de mantener liquidez, la cual a mitad de 1995 ayudó en la liberación del mercado de capitales permitiéndole a los bancos asegurar préstamos con acciones como colateral. Además, lanzaron a la capital, Kuala Lumpur, como centro financiero para competir contra Bangkok. Cabe mencionar que Malasia atrajo la mayor IED a través de sus bancos comerciales transformando su sector industrial, así mismo, el exceso de recursos de los bancos provenientes del exterior fueron dirigidos hacia el creciente mercado de los bienes raíces (Desai, 2003:114).

En Corea del Sur el Estado tenía fuerte injerencia en el sistema financiero de su país: dotaba de créditos bancarios con tasas negativas o, en su defecto, obligaba a las instituciones de crédito a otorgar préstamos a empresas no crediticias. Aunado a ello, la expectativa de la protección a la industria por parte del Estado y de que éste no la abandonaría motivaba a las empresas a comportarse expansivamente y con gran dinamismo. Además, el gobierno surcoreano implementó un gran número de barreras arancelarias para evitar la entrada de artículos amenazantes a la producción nacional; sin embargo, para la década de 1990 se esforzaron por incrementar la apertura del mundo exterior a los productos de su país pero no así para la aceptación de productos provenientes del extranjero. En este caso, el principal instrumento utilizado fueron medidas nacionalistas exhortando al consumo de productos locales (López, 1999:141-142).

Como se ha mencionado anteriormente, el escenario para Corea del Sur cambió drásticamente una vez terminada la Guerra Fría y para 1994 la presión estadounidense la obligó a abolir el Consejo de Planeación Económica, organismo que desde 1960 creaba la política económica del país; además de eliminar su control sobre el sistema financiero. “[A] cambio de estas heridas autoinfligidas, Corea del Sur fue admitida en el club de los países ricos, la OCDE [Organización

de Cooperación y Desarrollo Económico]” (López, 1999:142). El proceso de desregulación fue similar a sus vecinos: liberación de las tasas de interés, eliminación de controles de préstamos con el exterior así como la posibilidad otorgada a los inversionistas extranjeros de dirigir recursos hacia los fondos surcoreanos; sin embargo, era tal el apuro de las autoridades que permitieron a los bancos surcoreanos endeudarse masivamente con recursos foráneos, sin importar el tiempo de maduración de la deuda. De esta forma, para finales de 1996 los bancos locales habían pedido prestado 67 millardos de dólares, de los cuales cerca del 75% era de vencimiento a corto plazo –menor a un año– (Desai, 2003:115).

La liberación del sector bancario en el sureste asiático abrió las puertas a los bancos de capital extranjero ocasionando que tan sólo en 18 meses recibieran licencia para operar 40 nuevos bancos, los cuales iniciaron una competencia feroz para atraer los ahorros de los inversionistas locales; con ello, el flujo neto de capital en la zona sufrió un dramático incremento, como lo muestra el cuadro 3.1, principalmente por préstamos otorgados por el exterior seducidos por las altas tasas de crecimiento presentados en el sureste asiático (López, 1999:122 y 125).

**Cuadro 3.1**  
Flujo neto de capital en el Sureste Asiático

Periodo	Flujo neto de Capital Privado (miles de millones de dls. anuales)
1983- 1988	3.9
1989-1994	4.2
1995	88.8
1996	98.4

Elaborado con información de López,  
1999:122

Estos flujos de capital foráneo encontraron asilo en los bancos centrales y en los bancos comerciales, así como en otras instituciones financieras,

incrementando la oferta monetaria y la expansión del crédito; en otras palabras, la liberación del sistema financiero asiático fue el génesis del otorgamiento masivo de recursos al sector privado local (Desai, 2003:94).

## El bajo déficit del Sureste Asiático

A diferencia de las crisis registradas anteriormente en otras partes del mundo, en particular en América Latina, donde las crisis eran consecuencia de gastos excesivos y grandes endeudamientos por parte del Estado; en el caso de las economías del Sureste Asiático, éstas presentaban respetables índices en la balanza fiscal y en la balanza de la cuenta corriente, como lo muestra el cuadro 3.2, sin mencionar las altas tasas de crecimiento y bajas tasas de inflación.

Cuadro 3.2  
Indicadores Macroeconómicos para las economías del Sureste Asiático: 1991-1996

País	Tasa de Crecimiento (%)	Tasas de inflación (%)	Tasa de ahorro	Tasa de inversión	Balance fiscal	Balance de la cuenta corriente
Corea del Sur	7.40	5.99	34.81	37.01	-0.07	-2.20
Filipinas	2.80	10.13	18.34	22.64	-0.47	-4.30
Indonesia	8.67	7.82	29.64	32.44	0.90	-2.80
Malasia	8.65	4.20	31.21	38.99	0.22	-7.78
Tailandia	7.99	4.98	33.86	41.06	2.60	-7.20

Fuente: Desai, 2003:90

Solo Filipinas presentaba una tasa promedio de crecimiento relativamente lento, del orden del 3%, acompañada con tasas de inflación promedio del orden del 10%; sin embargo, esto no significa que fuera una economía con poco dinamismo, pues la tasa de crecimiento dio un salto al pasar de -0.6% en 1991 a 10% en 1997, conjuntamente, la tasa de inflación tuvo una marcada reducción al pasar de 19% en 1991 a 5% para 1997 (Desai, 2003:89 y 91).



Por otro lado, entre 1991 y 1996 el promedio de las tasas de ahorro interno de los países del Sureste Asiático fue del 32.38%, sin incluir a Filipinas, que presentó una tasa del 18% en el mismo periodo; mientras que el promedio de las tasa de inversión fue del 37.37% y para Filipinas del 22.64%, la diferencia entre las tasas de inversión y las tasas de ahorro fue compensada a través del flujo de capital extranjero que ingresó a las economías de la región. Esto se reflejó en un déficit en la balanza de la cuenta corriente, el cual fue menor al 5% para Corea del Sur, Filipinas e Indonesia en contraste con Malasia y Tailandia que enfrentaban déficit del 7.78% y 7.20%, respectivamente; donde al cierre de 1996 Malasia registró 3.73% para dicho rubro, un decremento de casi 7 puntos porcentuales si se compara con el déficit de 1993 y 10 puntos comparado con el cierre de 1991 (véase el Cuadro 3.3).

Corea del Sur, una de las naciones más golpeadas durante la crisis asiática, llegó a presentar niveles muy bajos en el déficit en la cuenta corriente, menores al 2% de su PIB. Simplemente, en 1993 su déficit llegó a ser del orden del 0.16%, como se puede observar en el cuadro 3.3; sin embargo, en 1996 se incrementó casi 3 puntos porcentuales con respecto a 1995. En situación similar se encontraba Indonesia mostrando una caída en el déficit en 1993 y fluctuando generalmente entre el 2.5% y 4.5%.

Cuadro 3.3

Déficit en la cuenta corriente para las economías del Sureste Asiático: 1990:1997

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Corea del Sur	-1.24	-3.16	-1.70	-0.16	-1.45	-1.91	-4.82	-1.90
Filipinas	-6.30	-2.46	-3.17	-6.69	-3.74	-5.06	-4.67	-6.07
Indonesia	-4.40	-4.40	-2.46	-0.82	-1.54	-4.27	-3.30	-3.62
Malasia	-2.27	-14.01	-3.39	-10.11	-6.60	-8.85	-3.73	-3.50
Tailandia	-8.74	-8.01	-6.23	-5.68	-6.38	-8.35	-8.51	-2.35

Fuente: Corsetti, Pessenti y Roubini, 1998

En general, se puede decir que los déficit en la balanza de la cuenta corriente no eran muy grandes ya que de 1991 a 1996 el promedio de la zona fue

del 4.85% –a pesar de los altos déficit de Tailandia y Malasia– sin olvidar su característica de países emergentes<sup>4</sup>.

No obstante, es importante señalar que el déficit de la cuenta corriente de Corea del Sur alcanzó los 23 mil millones de dólares en 1996, explicado principalmente por la baja del 70% en el precio de los semiconductores, lo que causó grandes pérdidas en las exportaciones por 10 mil millones de dólares, además del pago de regalías y del gran turismo coreano. El déficit estaba financiado por deuda externa, que pasó de 30 mil a 156 mil millones de dólares durante el mandato de Kim Young Sam y para finales de 1997 a 170 mil millones de dólares –un incremento de más de 5.6 veces– de la cual, más del 60% correspondía a deuda de corto plazo con vencimientos a partir de octubre de 1997 (López 1999:144-146).

Conforme a Corsetti, Pesenti y Roubini (1998), la cuenta corriente es la diferencia entre el ahorro y la inversión, de esta forma cuando existe un déficit en la cuenta corriente se podría deber a: 1) un decremento en el ahorro nacional –debido a un incremento en el consumo– y/o; 2) un incremento en la inversión. Así mismo, las ganancias obtenidas como resultado de la inversión tienen que ser al menos suficientes para cubrir los costos de los fondos que se pidieron prestados; además, es común suponer que la inversión acrecienta la capacidad productiva local en el sector comercial (traded sector), sin embargo, si la inversión se destina a sectores no comerciales –servicios y al sector inmobiliario, entre otros– la contribución a la productividad del sector comercial es limitada a su impacto indirecto.

Como se puede ver en los Cuadros 3.2 y 3.4, los países del sureste asiático mantuvieron magnánimas tasas de ahorro durante la década de 1990,

---

<sup>4</sup> Es conveniente señalar que ni Indonesia ni Corea del Sur se salvaron de los embates de la crisis pese a sus bajos déficit en la cuenta corriente, que también fueron financiados por deuda de corto plazo proveniente de recursos del extranjero alcanzando 177% y 203% de reservas en moneda extranjera. En otras palabras, es condición necesaria pero no suficiente contar con un bajo déficit para evitar una crisis (Desai, 2003:95).

particularmente Corea del Sur y Tailandia. Como se mencionó anteriormente, Filipinas reportó la menor tasa de ahorro así como la menor tasa de inversión (véase el Cuadro 3.5); aún así el promedio de la zona es muy cercano al 30% y superior al 32% cuando se excluye a Filipinas.

El déficit en la cuenta corriente de los países del sureste asiático es fiel reflejo del exceso de inversión, es decir, a pesar de contar con tasas de ahorro muy elevadas, las tasas de inversión eran mayores a aquellas; simplemente el promedio para Tailandia era de alrededor del 40% del PIB; por otro lado, al inicio de la década de 1990, Malasia tenía una tasa de inversión ligeramente superior al 31% para cerrar en 1997 con una tasa de inversión cercana al 43% como lo muestra el Cuadro 3.5.

**Cuadro 3.4**  
Tasas de ahorro del Sureste Asiático: 1990-1997  
(% del PIB)

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Promedio 1991- 1996	Promedio 1990- 1997
Corea del Sur	35.69	35.74	34.88	34.91	34.60	35.14	33.60	33.06	34.81	34.70
Filipinas	17.85	17.76	18.16	17.29	20.32	17.16	19.35	18.77	18.34	18.33
Indonesia	31.75	31.10	33.41	28.66	29.52	27.65	27.50	27.98	29.64	29.70
Malasia	29.07	23.24	30.06	27.70	33.81	34.65	37.81	39.34	31.21	31.96
Tailandia	32.33	34.83	33.73	34.26	33.89	33.25	33.22	32.64	33.86	33.52
Promedio	29.34	28.53	30.05	28.56	30.43	29.57	30.30	30.36	29.57	29.64
Promedio sin Filipinas	32.21	31.23	33.02	31.38	32.96	32.67	33.03	33.26	32.38	32.47

Fuente: Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998

Los flujos de capital extranjero de corto plazo provocaron una sobreinversión del sector privado en empresas altamente riesgosas, así como una expansión en el sector inmobiliario; esto a su vez ocasionó que las economías quedaran expuestas a los retiros de los especuladores así como a fallas bancarias y financieras (Desai, 2003:89).

**Cuadro 3.5**  
Tasas de inversión del Sureste Asiático: 1990:1997  
(% del PIB)

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Promedio 1991- 1996	Promedio 1990- 1997
Corea del Sur	36.93	38.90	36.58	35.08	36.05	37.05	38.42	34.97	37.01	36.75
Filipinas	24.16	20.22	21.34	23.98	24.06	22.22	24.02	24.84	22.64	23.11
Indonesia	36.15	35.50	35.87	29.48	31.06	31.93	30.80	31.60	32.44	32.80
Malasia	31.34	37.25	33.45	37.81	40.42	43.50	41.54	42.84	39.00	38.52
Tailandia	41.08	42.84	39.97	39.94	40.27	41.61	41.73	34.99	41.06	40.30
Promedio	33.93	34.94	33.44	33.26	34.37	35.26	35.30	33.85	34.43	34.29
Promedio sin Filipinas	36.38	38.62	36.47	35.58	36.95	38.52	38.12	36.10	37.38	37.09

Fuente: Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998

A un año de la crisis mexicana de 1994, el diputado del tesoro de los Estados Unidos, Lawrence Summers, declaró a *The Economist* que un déficit de la cuenta corriente mayor al 5%, con respecto al PIB, debiera ser señal de alerta y más aún si estaba financiado con capital altamente volátil; sin embargo, las altas tasas de crecimiento pudieron inducir a una creencia sobre optimista en que la economía iba a seguir en expansión, al menos en el futuro cercano; tales expectativas derivan en un boom de inversión o de consumo, así como flujos de capital provenientes del exterior los cuales ayudan a financiar el incremento de la demanda. En tales circunstancias, ante un shock externo las expectativas pueden revertirse y motivar el éxodo de recursos y disparar una crisis monetaria (Corsetti, Pesenti y Roubini 1998:6 y12).

### **Los préstamos excesivos de corto plazo**

Ante la prematura apertura financiera de las economías del sureste asiático, éstas se vieron invadidas por flujos de capital de corto plazo y de carácter especulativo, altamente susceptibles al pánico, dotando a la crisis de la región de rapidez, profundidad y amplitud. En la búsqueda de altas tasas de rendimiento con baja

exposición al riesgo, los inversionistas, los fondos de cobertura y los especuladores dirigieron sus recursos a los países emergentes asiáticos a través de activos de pronta maduración mostrando aversión a inversiones de largo plazo.

Para que existiera el flujo de capitales de los países desarrollados hacia los países emergentes –en este caso hacia los del sureste asiático– primero tuvo que existir un cambio tanto en unos países como en otros. Los países industrializados permitieron la liberalización de sus mercados; así mismo, las bajas tasas en los Estados Unidos y en Japón motivaron la excursión de grandes capitales en la búsqueda de mayores ganancias. Por su parte, el comportamiento de las variables macroeconómicas del este asiático, así como la implantación de reformas hicieron posible el incremento en los flujos hacia sus economías. A continuación se enumeran los factores que facilitaron la entrada de capitales (Radelet y Sachs 1998:15):

1. altas tasas de crecimiento económico dotaban de confianza a los inversionistas,
2. amplias desregulaciones financieras permitieron a los bancos y empresas locales captar recursos extranjeros y destinarlos a proyectos locales de inversión,
3. la creación de instituciones para la vigilancia del sector financiero no tuvo el mismo dinamismo que el presentado por las desregulaciones financieras, permitiendo a los bancos tomar grandes posiciones en moneda extranjera y altos riesgos con respecto al tiempo de vencimiento de sus obligaciones,
4. el tipo de cambio estaba fijo con respecto al dólar americano y los gobiernos daban incentivos especiales –reducción de impuestos<sup>5</sup>– a quienes pidieran prestado en el extranjero.

---

<sup>5</sup> Los bancos en Indonesia estaban sujetos a una tasa del 10% por ingresos provenientes de préstamos con el extranjero, mientras que otro tipo de ingresos tenía una tasa inquisitiva del 35%. Aunado a ello, no existía generación de reservas por parte de los bancos para depósitos en

Es de esta forma que el total de préstamos procedentes de bancos del exterior se incrementó notablemente al pasar de 209.9 mil millones de dólares a finales de 1995 a 261 mil millones de dólares al cierre de 1996; es decir, el aumento representó poco más del 24% y para mediados de 1997 los préstamos ascendían a 274 mil millones de dólares, un modesto pero importante incremento de cerca del 5%, lo cual representaría un crecimiento anual de las reclamaciones por parte de los bancos extranjeros de cerca del 20% anual (véase el cuadro 3.6).

El Cuadro 3.6 y el Apéndice C muestran que los préstamos otorgados por bancos del extranjero se dirigieron tanto al sector bancario como al no bancario. Nótese que para finales de 1995 y 1996 la proporción de los recursos destinados a los sectores bancario y privado no bancario era casi de la misma magnitud, aunque este último de mayor grado al representar el 43.5% y el 46.9%, respectivamente, del total de obligaciones vigentes. Para 1995 y en 1996 el porcentaje de los créditos de bancos extranjeros hacia los bancos de la zona fue del 44.1% mientras que el sector privado no bancario llegó a ser del 48%. En la crisis de los noventa, Corea del Sur fue quien mantuvo la mayor concentración de obligaciones vigentes al representar su deuda en la zona el 36.9% para 1995, 38.3% para 1996 y el 37.5% para la primera mitad de 1997.

Corea del Sur también fue la nación cuyo sector bancario recibió la mayor cantidad de los préstamos otorgados a la zona por los bancos internacionales, ya que el porcentaje de las obligaciones bancarias surcoreanas con respecto al total de los países en estudio fue prácticamente del 25% para los periodos en cuestión; siendo además, esta obligación, alrededor del 65% del total de la deuda contraída por Corea del Sur con bancos extranjeros, durante el periodo mostrado. Por otro lado, las obligaciones del sector no bancario coreano con los bancos foráneos

---

moneda extranjera, mientras que, contradictoriamente, debían generar una reserva del 15% para depósitos en la moneda local (Radelet, 1998:15-16).

oscilaba entre el 10% y el 11% de la zona, la cual representaba entre el 27% al 31% de su deuda.

**Cuadro 3.6**  
Obligaciones internacionales mantenidas por bancos extranjeros:  
Distribución por maduración y sector  
(Miles de millones de dólares)

		Total de Obligaciones Vigentes	Obligaciones por Sector			Corto plazo (A)	Reservas (B)	A/B
			Bancario	Sector Público	Privado no bancario			
Finales de 1995	Corea	77.5	50.0	6.2	21.4	54.3	32.7	1.7
	Filipinas	8.3	2.2	2.7	3.4	4.1	7.8	0.5
	Indonesia	44.5	8.9	6.7	28.8	27.6	4.7	1.9
	Malasia	16.8	4.4	2.1	10.1	7.9	23.9	0.3
	Tailandia	62.8	25.8	2.3	34.7	43.6	37.0	1.2
	<b>Total</b>	<b>209.9</b>	<b>91.3</b>	<b>20.0</b>	<b>98.4</b>	<b>137.5</b>	<b>116.1</b>	<b>1.2</b>
Finales de 1996	Corea	100.0	65.9	5.7	28.3	67.5	34.1	2.0
	Filipinas	13.3	5.2	2.7	5.3	7.7	11.7	0.7
	Indonesia	55.5	11.7	6.9	36.8	34.2	19.3	1.8
	Malasia	22.2	6.5	2.0	13.7	11.2	27.1	0.4
	Tailandia	70.2	25.9	2.3	41.9	45.7	38.7	1.2
	<b>Total</b>	<b>261.2</b>	<b>115.2</b>	<b>19.6</b>	<b>126.0</b>	<b>166.3</b>	<b>130.9</b>	<b>1.3</b>
Primera mitad de 1997	Corea	103.4	67.3	4.4	31.7	70.2	34.1	2.1
	Filipinas	14.1	5.5	1.9	6.8	8.3	9.8	0.8
	Indonesia	58.7	12.4	6.5	39.7	34.7	20.3	1.7
	Malasia	28.8	10.5	1.9	16.5	16.3	26.6	0.6
	Tailandia	69.4	26.1	2.0	41.3	45.6	31.4	1.5
	<b>Total</b>	<b>274.4</b>	<b>121.8</b>	<b>16.7</b>	<b>136.0</b>	<b>175.1</b>	<b>122.2</b>	<b>1.4</b>

Fuente: Radelet, 1998

Tailandia fue la segunda nación con mayores créditos recibidos de bancos del extranjero al obtener el 29.9% en 1995, el 26.9% en 1996 y el 25.3% en la primera mitad de 1997 de los recursos de dicho sector hacia la zona; sin embargo en el sector bancario tailandés se disminuyeron las posibles reclamaciones ya que en 1995 los préstamos otorgados eran del orden del 12.3%, pero en 1996 la razón fue de 9.92% hasta llegar a 9.51% en el primer semestre de 1997. Los recursos destinados al sector privado no bancario procedente de bancos en el exterior también sufrió una ligera baja de 1995 hasta mediados de 1997, ya que este

sector absorbió el 16.53% en 1995, el 16.04 y 15.05 en 1996 y mitad de 1997 respectivamente (Véase el Apéndice C).

Es importante señalar que el porcentaje de obligaciones del sector privado no bancario procedente de instituciones de crédito extranjeras con respecto a la deuda de cada uno de los países era notablemente grande, principalmente para Indonesia, ya que el promedio oscilaba alrededor del 50% a excepción de Corea del Sur – cuyo sector bancario era el mayor deudor como ya se mencionó anteriormente—. Este hecho es de gran importancia y es necesario subrayarlo, pues no eran ni la banca, ni el público los sectores con mayores obligaciones sino el privado no bancario, como lo muestra el Cuadro 3.7.

En el mismo cuadro, puede observarse que el porcentaje de la deuda vigente de corto plazo para cada país era muy alta. En el caso de Corea del Sur, por ejemplo, las obligaciones vigentes a finales de 1995 correspondían a poco más del 70% mientras que las de Tailandia oscilaban en 69%; a mediados de 1997 las cosas cambian ligeramente pero los porcentajes aún siguen siendo muy altos, del 67.89% y del 65.71%, respectivamente.

Así mismo, el cociente de las obligaciones de corto plazo, entre las reservas era cercano a dos<sup>6</sup> para las empresas con grandes obligaciones de pronta maduración y reservas limitadas; y aunque Indonesia bajó el cociente de 1.9 al cierre de 1995 a 1.7 en la primera mitad de 1997 aún se consideraba alto; por otro lado, el índice en el caso de Corea del Sur pasó de 1.7 en 1995 a 2 y 2.1 al cierre de 1996 y al primer semestre de 1997, respectivamente. De forma similar, Tailandia mantuvo un cociente de 1.2 en los cierres de 1995 y 1996 y alcanzó un nivel de 1.5 al cierre de la primera mitad de 1997. Sin embargo, de acuerdo a Radelet y Sachs (1998), el hecho de que los países tengan un alto índice en este

---

<sup>6</sup> Es decir, por cada dólar de reserva para responsabilizarse de una posible moratoria, se tienen dos dólares de deuda a corto plazo adquirida.



indicador, por sí mismo, no señala el inicio de una crisis; no obstante, hace vulnerable a un país ante eventos de pánico financiero (*Ibidem*: 30).

**Cuadro 3.7**  
 Porcentaje de las obligaciones del sector privado no bancario con respecto al total de las obligaciones por país y Porcentaje de la deuda de corto plazo

		Privado no bancario	Corto Plazo
Finales de 1995	Corea	27.61	70.06
	Filipinas	40.96	49.4
	Indonesia	<b>64.72</b>	62.02
	Malasia	60.12	47.02
	Tailandia	55.25	69.43
	<b>Total</b>	<b>46.88</b>	<b>65.51</b>
Finales de 1996	Corea	28.3	67.5
	Filipinas	39.85	57.89
	Indonesia	<b>66.31</b>	61.62
	Malasia	61.71	50.45
	Tailandia	59.69	65.1
	<b>Total</b>	<b>48.24</b>	<b>63.67</b>
Primera mitad de 1997	Corea	30.66	67.89
	Filipinas	48.23	58.87
	Indonesia	<b>67.63</b>	59.11
	Malasia	57.29	56.6
	Tailandia	59.51	65.71
	<b>Total</b>	<b>49.56</b>	<b>63.81</b>

Fuente: Radelet, 1998

Los lugares de procedencia de los principales bancos del extranjero acreedores de la zona eran de nacionalidad japonesa, norteamericana y alemana; siendo la nación nipona quien más recursos invertía en la región, mientras que las

otras dos naciones mandaban flujos de proporciones similares entre sí (véase el Cuadro 3.8).

**Cuadro 3.8**  
Obligaciones internacionales mantenidas por bancos extranjeros:  
Distribución por procedencia de los recursos  
(Mil millones de dólares)

		Total de Obligaciones Vigentes		Procedencia de las obligaciones vigentes							
				Japón		Estados Unidos		Alemania		Otros	
		\$	(%)	\$	(%)	\$	(%)	\$	(%)	\$	(%)
Finales de 1995	Corea	77.5	100.00	21.5	27.74	7.6	9.81	7.3	9.42	41.1	53.03
	Filipinas	8.3	100.00	1.0	12.05	2.9	34.94	0.7	8.43	3.7	44.58
	Indonesia	44.5	100.00	21.0	47.19	2.8	6.29	3.9	8.76	16.8	37.75
	Malasia	16.8	100.00	7.3	43.45	1.5	8.93	2.2	13.10	5.8	34.52
	Tailandia	62.8	100.00	36.9	58.76	4.1	6.53	5.0	7.96	16.8	26.75
	<b>Total</b>	<b>209.9</b>	<b>100.00</b>	<b>87.7</b>	<b>41.78</b>	<b>18.9</b>	<b>9.00</b>	<b>19.1</b>	<b>9.10</b>	<b>84.2</b>	<b>40.11</b>
Finales de 1996	Corea	100.0	100.00	24.3	24.30	9.4	9.40	10.0	10.00	56.3	56.30
	Filipinas	13.3	100.00	1.6	12.03	3.9	29.32	1.8	13.53	6.0	45.11
	Indonesia	55.5	100.00	22.0	39.64	5.3	9.55	5.5	9.91	22.7	40.90
	Malasia	22.2	100.00	8.2	36.94	2.3	10.36	3.9	17.57	7.8	35.14
	Tailandia	70.2	100.00	37.5	53.42	5.0	7.12	6.9	9.83	20.8	29.63
	<b>Total</b>	<b>261.2</b>	<b>100.00</b>	<b>93.6</b>	<b>35.83</b>	<b>25.9</b>	<b>9.92</b>	<b>28.1</b>	<b>10.76</b>	<b>113.6</b>	<b>43.49</b>
Primera mitad de 1997	Corea	103.4	100.00	23.7	22.92	10.0	9.67	10.8	10.44	58.9	56.96
	Filipinas	14.1	100.00	2.1	14.89	2.8	19.86	2.0	14.18	7.2	51.06
	Indonesia	58.7	100.00	23.2	39.52	4.6	7.84	5.6	9.54	25.3	43.10
	Malasia	28.8	100.00	10.5	36.46	2.4	8.33	5.7	19.79	10.2	35.42
	Tailandia	69.4	100.00	37.7	54.32	4.0	5.76	7.6	10.95	20.1	28.96
	<b>Total</b>	<b>274.4</b>	<b>100.00</b>	<b>97.2</b>	<b>35.42</b>	<b>23.8</b>	<b>8.67</b>	<b>31.7</b>	<b>11.55</b>	<b>121.7</b>	<b>44.35</b>

Fuente: Radelet, 1998

Los bancos japoneses tenían créditos vigentes por 87.7, 93.6 y 97.2 mil millones de dólares al cierre de 1995, 1996 y primer semestre de 1997 lo cual correspondía al 42%, 36% y 35%, respectivamente, de las obligaciones vigentes adquiridas por los cinco países más afectados durante la crisis asiática. De estos recursos, la nación con más compromisos con los bancos nipones era Tailandia, ya que sus obligaciones –alrededor de 37 mil millones de dólares para cada periodo en cuestión– eran superiores al 50% del total de su deuda vigente. Corea del Sur era la segunda nación deudora dentro de la zona de bancos nipones, por

la magnitud de los recursos recibidos, mientras que tanto para Estados Unidos como para Alemania era su principal deudor.

El sector financiero empezó a mostrar cierta fragilidad durante los años noventa por los flujos de capital provenientes desde el exterior, atraídos principalmente por las rápidas y crecientes ganancias reportadas, por lo que el crédito en el sector privado se expandió abruptamente en términos del PIB como se muestra el Cuadro 3.9.

Cuadro 3.9  
Reclamaciones en el sector privado

	Corea del Sur		Filipinas		Indonesia		Malasia		Tailandia	
	% del PIB	(%) 1_/	% del PIB	(%) 1_/	% del PIB	(%) 1_/	% del PIB	(%) 1_/	% del PIB	(%) 1_/
1991	103.1	20.9	17.8	7.3	50.7	16.7	N/D	N/D	88.6	22.7
1992	110.7	19.6	20.6	25.4	49.7	11.4	111.4	N/D	98.4	24.8
1993	121.3	21.8	26.4	39.6	48.9	25.5	113.3	12.1	110.8	26.3
1994	128.8	21.6	29.1	26.5	51.9	23.0	115.0	16.5	128.1	31.2
1995	133.5	19.2	37.5	45.2	53.7	22.6	129.6	29.7	142.0	26.0
1996	140.9	17.0	48.6	48.7	55.8	21.4	144.6	28.9	141.9	13.7
Promedio 1991-1996	123.05	20.02	30.00	32.12	51.78	20.10	122.8	21.80	118.3	24.1
Promedio 1993-1996	131.13	19.90	35.40	40.00	52.58	23.13	125.6	21.80	130.7	24.3
Promedio 1995-1996	137.20	18.10	43.05	46.95	54.75	22.00	137.1	29.30	141.9	19.8

1\_/ Tasa de crecimiento anual.

Fuente: Radelet, 1998

En países con bajo capital y con proyectos de inversión rentables es común y recomendable solicitar préstamos externos; sin embargo, a mitad de los años noventa no existía evidencia de la existencia de proyectos rentables en los países del Sureste Asiático; asimismo, en Corea del Sur 20 de los 30 más grandes conglomerados industriales presentaban en 1996 una tasa de retorno en el capital invertido menor al costo de capital y en 1997, siete de estos conglomerados estaban prácticamente en bancarrota (Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998:3 y 14).

De acuerdo con los datos mostrados en la tabla anterior, Corea del Sur, Malasia y Tailandia mantenían altas obligaciones en el sector privado, con respecto al PIB, –el promedio era mayor al 115%–; en particular, para el año de 1996 los tres países mantenían una relación del 40% superior al PIB. De ellos, Tailandia presentó el mayor crecimiento de la deuda en este sector al crecer poco más del 24% en promedio de 1991 a 1996; aunque, a partir de 1994 este crecimiento tiene una ligera disminución al cerrar el promedio en 19.85% anual.

No obstante, el país que ocupó el primer lugar de las naciones con mayor crecimiento de la deuda en el sector privado no fue Tailandia sino Filipinas que presentó un promedio de crecimiento del 32.12 entre 1991 y 1996. Si desglosamos este porcentaje, se observa que el crecimiento promedio reportado de 1993 a 1996 era del 40% y en los años precedentes a la crisis fue casi del 47%. De esta forma, el porcentaje de obligaciones del sector privado indonés con respecto al PIB pasó de 17.8% a 48.6%.

De las cinco naciones en estudio, Indonesia tuvo un crecimiento anual de las obligaciones del sector privado de los más moderados, ya que aunque el promedio de crecimiento de la deuda privada era similar al de Corea del Sur y Malasia, el porcentaje que ésta representaba del PIB se mantuvo casi constante en alrededor del 50% por año, siendo 1996 el año donde la relación alcanzó casi el 56% del PIB.

Nótese, además, que aunque tanto Tailandia como Corea del Sur tuvieron una desaceleración en las tasas de crecimiento de la deuda privada, aún la relación deuda privada/PIB se mantenía muy por arriba de su PIB.

Como se mencionó anteriormente, la implantación de reformas entre finales de los ochenta y principios de los noventa permitió la entrada de flujos del

extranjero, lo cual permitió expandir el crédito hacia empresas locales, sin olvidar que las instituciones financieras (incluidos los bancos) pedían prestado a corto plazo y otorgaban préstamos a mayor plazo; los préstamos realizados por las instituciones financieras locales a prestatarios domésticos tenían como destino la inversión en bienes raíces o en proyectos de dudosa generación de utilidad. Así mismo, los bancos comerciales nacionales fungieron como intermediarios entre los otorgantes de recursos foráneos y los empresarios asiáticos, por lo que la apertura provocó un incremento en los pasivos en moneda extranjera de los bancos locales, como se puede ver en el cuadro 3.10.

Las tres naciones con mayor crecimiento en los pasivos en moneda extranjera fueron Filipinas, Tailandia y Corea del Sur. Por ejemplo, en 1993 Filipinas presentaba un porcentaje de sus pasivos en moneda extranjera con respecto al PIB del 5.5% incrementándose a 17.2% a finales de 1996. Así mismo, en el caso de Tailandia a finales de 1990 las obligaciones del sector bancario con respecto al PIB eran del 5% y al cierre de 1996 sobrepasó el 26%. Por otro lado, el comportamiento del rubro en cuestión tenía un menor dinamismo en el caso de Corea del Sur, pero no por ello de menor importancia<sup>7</sup>; en 1990 la relación entre los pasivos coreanos en moneda extranjera y su PIB terminó en 4.1 para luego ascender hasta 9.3% al cierre de 1996.

---

<sup>7</sup> Véase el Apéndice C.

Cuadro 3.10  
Activos netos en moneda extranjera del sistema bancario  
(% del PIB)

		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Corea del Sur	Activos netos en moneda extranjera del sistema bancario	5.7	3.8	5.1	6.6	6.7	6.4	5.2
	Autoridades monetarias	6.0	4.9	5.7	6.2	6.8	7.2	7.2
	Depósitos netos bancarios	-0.3	-1.1	-0.6	0.4	-0.1	-0.8	-2.0
	Activos en moneda extranjera	3.8	3.8	4.2	4.9	5.4	6.1	7.3
	Pasivos en moneda extranjera	4.1	4.9	4.8	4.5	5.5	6.9	9.3
Filipinas	Activos netos en moneda extranjera del sistema bancario	-9.0	-1.5	2.5	7.3	7.4	6.2	3.2
	Autoridades monetarias	-13.0	-5.5	-0.6	3.8	5.4	6.2	10.6
	Depósitos netos bancarios	4.0	4.0	3.1	3.5	2.0	0.0	-7.4
	Activos en moneda extranjera	10.2	8.4	8.7	9.0	8.7	8.8	9.8
	Pasivos en moneda extranjera	6.2	4.4	5.6	5.5	6.7	8.8	17.2
Indonesia	Activos netos en moneda extranjera del sistema bancario	5.4	7.7	11.4	8.6	6.4	6.7	9.6
	Autoridades monetarias	5.9	8.0	12.6	11.4	9.5	8.9	11.3
	Depósitos netos bancarios	-0.5	-0.3	-1.2	-2.8	-3.1	-2.2	-1.7
	Activos en moneda extranjera	6.0	4.9	5.0	3.4	3.4	3.8	3.9
	Pasivos en moneda extranjera	6.5	5.2	6.2	6.2	6.5	6.0	5.6
Malasia	Activos netos en moneda extranjera del sistema bancario	22.1	18.7	23.1	34.3	33.2	27.2	23.4
	Autoridades monetarias	23.3	23.5	32.2	47.3	36.7	29.8	28.2
	Depósitos netos bancarios	-1.2	-4.8	-9.1	-13.0	-3.5	-2.6	-4.8
	Activos en moneda extranjera	5.8	4.3	3.6	6.5	5.7	4.8	4.4
	Pasivos en moneda extranjera	7.0	9.1	12.7	19.5	9.2	7.4	9.2
Tailandia	Activos netos en moneda extranjera del sistema bancario	14.1	16.5	15.8	14.3	4.1	0.1	-1.7
	Autoridades monetarias	16.5	18.5	19.0	20.4	21.0	22.7	21.2
	Depósitos netos bancarios	-2.4	-2.0	-3.2	-6.1	-16.9	-22.6	-22.9
	Activos en moneda extranjera	2.6	2.9	2.7	5.0	4.7	5.8	3.9
	Pasivos en moneda extranjera	5.0	4.9	5.9	11.1	21.6	28.4	26.8

Fuente: Radelet, 1998

Nótese además que los depósitos netos bancarios –diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera– eran negativos en todos los países, a excepción de Filipinas, donde fue positiva hasta que en 1996 se registró una diferencia

negativa del orden del 7% de su PIB<sup>8</sup>. Sin embargo, el ratio tailandés llegó a ser casi del -23%, ya que por ejemplo, en el año de 1995 las obligaciones de esta nación fueron del orden del 28% mientras que sus depósitos de cerca del 6% , por lo tanto, los depósitos bancarios netos representaron -22.6% del PIB y los activos en moneda extranjera de las autoridades monetarias eran de magnitud similar, como consecuencia, los activos netos tailandeses en moneda extranjera eran cercanos, por no decir igual, a cero (0%) del PIB y en 1996 la relación se vuelve negativa al ubicarse alrededor de -1.7%.

En contraste, entre 1990 y 1996 el promedio de la relación de los activos en moneda extranjera de las autoridades monetarias malayas fue superior al 30% con respecto al PIB, haciendo que el promedio de los activos netos en moneda extranjera fuera del 26%, la mejor relación de los países del sureste asiático.

El papel de los bancos previo a la crisis del Sureste Asiático los debilitó principalmente en dos puntos:

1. los préstamos recibidos eran en moneda extranjera, mientras que los créditos otorgados se encontraban denominados en la moneda local.
2. los préstamos recibidos eran a corto plazo, mientras que los créditos otorgados se colocaron a largo plazo.

Con el cociente de las obligaciones de corto plazo entre las reservas extremadamente alto, una vez iniciada la crisis, los acreedores dedujeron que los recursos no iban a ser suficientes para hacerle frente a todas las obligaciones y con ello a todos los prestamistas, surgiendo una lluvia de reclamos para los pagos otorgados anteriormente; además, una vez vencidos los créditos de corto plazo,

---

<sup>8</sup> Aunque la relación de los activos en moneda extranjera del sector bancario y el PIB era muy débil afectado principalmente por los activos de las autoridades monetarias.

éstos ya no fueron renovados sumiendo en un círculo vicioso tanto a los bancos como a sus deudores –las empresas locales– debido a la presión ejercida sobre el tipo de cambio y a las tasas locales de interés. Ante la falta de liquidez los empresarios no contaban con capital de trabajo para seguir operando o en su defecto, generar beneficios suficientes para hacerle frente a las altas tasas reinantes en el sistema financiero (Radelet y Sachs 1998:29-31).

Los indicadores de riesgo fueron de índole financiera, los cuales fueron “[...] generalmente ignorados. Deudas de corto plazo con bancos internacionales se habían incrementado a altos niveles en relación con las reservas en Indonesia, Corea y Tailandia. Las reclamaciones domésticas se habían incrementado significativamente, sugiriendo una creciente tensión en el sector bancario. Este fue especialmente el caso en Malasia, Filipinas y Tailandia, y mucho menos en Indonesia y Corea del Sur. Estos indicadores mostraron una creciente debilidad y señalaron la necesidad de ajustes moderados en las economías Asiáticas. Estos desajustes, sin embargo, no fueron lo suficientemente grandes para garantizar una crisis de la magnitud de la que ha sido observada en Asia” (*Ibidem*: 31).

El exceso de crédito fue dirigido a financiar proyectos de dudosa rentabilidad y en el sector inmobiliario, que para finales de 1997 absorbió entre el 30% y el 40% de los préstamos totales recibidos en Tailandia, del 20% al 30% en Indonesia y del 15% al 25% en Corea del Sur. Sin embargo, en el periodo de 1990 a 1993 el índice de precios del mercado accionario en el sector de la propiedad reportó un sustancial incremento de 395% en Tailandia, para luego registrar una dramática pérdida del 73% en el periodo de 1993 a 1996; en Malasia el incremento de los precios del sector inmobiliario fue del 160% de 1990 a 1996 alcanzando su pico en 1993 con un crecimiento de 1990 a 1993 de 227%. En Filipinas el crecimiento reportado en los precios del sector de la propiedad fue del 271% de 1990 a 1996 (Corsetti, Pensenti y Roubini, 1998:16 y Desai, 2003:99).



Los primeros eventos que propiciaron la crisis del este asiático empezaron a principios de 1997 en Corea del Sur y Tailandia. En enero de ese año se suscitó la primera bancarrota en décadas de uno de los consorcios coreanos –Hambo Steel se colapsaría bajo el peso de una deuda de 6 mil millones de dólares–, posteriormente, corrieron con la misma suerte Sammi Steel y Kia Motors; la bancarrota de los grandes conglomerados surcoreanos fue resultado del exceso de inversión como consecuencia de los grandes préstamos otorgados por el extranjero, así como la baja productividad<sup>9</sup> y los altos coeficientes de deuda/capital<sup>10</sup>. Al declararse en bancarrota estas compañías condujeron a grandes tensiones a los bancos comerciales, que habían canalizado y garantizado los recursos del extranjero en forma de préstamos a las ya infructuosas compañías. Por otro lado, en febrero de 1997 en Tailandia, Samprasong Land no estuvo en posibilidades de hacer frente a sus reclamaciones financieras extranjeras, marcando el inicio en la caída de los precios de las propiedades y con ello el fin de las empresas financieras dedicadas a prestar importantes sumas a las compañías inmobiliarias. La primera forma de reaccionar del banco central tailandés fue proporcionar alrededor de 8 mil millones de dólares a las empresas financieras a través del Fondo de Desarrollo para las Instituciones Financieras; posteriormente, el Banco de Tailandia decide comprometer sus reservas líquidas en contratos *forwards*, de tal forma que a finales de junio la venta neta de *forwards* igualaba las reservas brutas ocasionando una fuerte caída en los niveles de reservas útiles, mientras que los especuladores aceptaban los contratos apoyados principalmente en la desaceleración de las exportaciones y en la creencia del pánico financiero como detonantes en una devaluación del baht (Corsetti, Pensenti y Roubini, 1998, 14 y Radelet y Sachs, 1998:32).

---

<sup>9</sup> El índice de interés cubierto, el cual compara el flujo de efectivo con los intereses pagados en un periodo indica que 11 de los 30 más grandes conglomerados surcoreanos era menor a 1, es decir, las ganancias eran menores a los intereses adeudados (Corsetti, Pensenti y Roubini, 1998:15)

<sup>10</sup> Los resultados del incremento en los créditos trajo como consecuencia altos niveles en la razón deuda entre capital, la cuál alcanzó niveles promedio de 395% y 450% para Corea del Sur y Tailandia respectivamente –el índice para los 30 conglomerados industriales más grandes de Corea del Sur se puede observar en el Apéndice D–, índices altos si se comparan con los promedios presentados en Alemania (144%), Estados Unidos (106%), Japón (194%), Malasia (160%), Suiza (154%) y Taiwán (90%) (Lane, 1999:10).

Aunado a ello, a finales de junio de 1997 el Gobierno Tailandés anuncia formalmente el retiro del apoyo financiero a una de las empresas financieras más importante del país “Finance One” proclamando además que: “prestamistas (nacionales y extranjeros) podrían incurrir en pérdidas” (Radelet, 1998:33). Pese a las declaraciones realizadas anteriormente y a las expectativas del mercado; las consecuencias fueron inimaginables al funcionar esta noticia como catalizador en el incremento de: 1) la salida de recursos extranjeros y; 2) la probabilidad de una devaluación, misma que ocurriría el 2 de julio de 1997. Tanto la salida de los recursos de la nación tailandesa como la devaluación de la moneda perteneciente a ésta ocasionaron comportamientos similares en el resto del Sureste Asiático, es decir, la salida masiva de capitales extranjeros (Radelet, 1998:33).

Las causas de los retiros de capital foráneo en la región fue diferente para cada país, las principales causas se citan a continuación y se muestran esquematizadas en el Cuadro 3.11:

- Fallas bancarias o de instituciones financieras: En Tailandia, las fallas de las empresas financieras motivaron la salida de los capitales.
- Fallas corporativas: La salida de los recursos en Corea del Sur se debió a la mala salud de las corporaciones.
- Incertidumbre política: La inestabilidad política como resultado en los cambios de gobierno impulsaron la salida de capitales en Corea del Sur, Tailandia, Filipinas e Indonesia.
- Contagio: Muchos acreedores consideraron a la región como un todo y al tener problemas Tailandia consideraron que los demás países podrían enfrentar situaciones similares, siendo los más afectados Malasia, Filipinas e Indonesia.

- Intervenciones Internacionales: La principal tarea del FMI en la región era generar estabilidad; sin embargo, sus medidas fueron encaminadas a la suspensión o cierre de instituciones financieras lo que incrementó el pánico y el contagio, y con ello la salida de recursos extranjeros.

Cuadro 3.11

Detonantes en la crisis del Este Asiático por país

	Fallas bancarias	Fallas corporativas	Incertidumbre política	Contagio
Corea del Sur		•	•	
Filipinas			•	•
Indonesia			•	•
Malasia				•
Tailandia	•		•	

Las salidas de capital y la depreciación de las monedas locales condujeron a un círculo vicioso, ya que la salida de capitales condujo a una depreciación y ésta a más intercambio de las divisas locales por dólares, principalmente por prestatarios con créditos con el extranjero o referidos en moneda extranjera. Así mismo, al notar los acreedores que quizá sus acreditados no contarían con los recursos suficientes para enfrentar sus obligaciones empezaron a reclamar sus pagos y a retirar préstamos, presionando más las monedas locales, todos estos eventos exacerbaban la situación en el sureste asiático; los reclamos financieros realizados complicaron más el entorno al generar el problema de la falta de liquidez, sin olvidarnos del incremento de las tasas de interés. Es así que para 1997, las monedas de Tailandia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur e Indonesia se devaluaron en 78%, 52%, 52%, 107% y 151% respectivamente (Corsetti, Pensenti y Roubini, 1998:7).

El panorama del Sureste Asiático podría resumirse de la siguiente manera:

1. Salida de capitales extranjeros de la región

2. Depreciación de las monedas locales
3. Altas tasas de interés
4. Reclamos de los prestatarios hacia sus acreditados
5. Desconfianza de los prestatarios hacia sus clientes y hacia las decisiones gubernamentales.
6. Tal desconfianza ocasionó que no fueran renovados los créditos hacia las empresas asiáticas

Como consecuencia, al suscitarse la salida de capitales extranjeros de corto plazo de las economías locales “los bancos fueron obligados a revocar créditos y los bancos centrales a reducir la expansión monetaria ocasionado que tanto los bancos como las empresas se colapsaran” (Desai, 2003:94); es por ello que aquellas empresas redituables antes de la crisis enfrentaban complicaciones para conseguir capital de trabajo o generar altas utilidades para hacer frente a las altas tasas de interés ofrecidas por los papeles gubernamentales.

Los bancos enfrentaron grandes presiones y su cartera vencida se incrementaba notablemente ocasionado una erosión en el capital base, sin olvidar que los bancos tenían permitido invertir parte de su capital en acciones de otras empresas; por lo tanto, cuando cayó la bolsa de Corea del Sur, el capital de los bancos también disminuyó.

La forma de actuar de las naciones en los albores de la crisis fue diversa, ya que por ejemplo: “Tailandia y Corea del Sur [...] cometieron el grave error de tratar de defender el tipo de cambio fijo hasta que hubieron agotado una substancial proporción de sus reservas en moneda extranjera. En Indonesia, las empresas estatales fueron instruidas a retirar una gran proporción de sus depósitos del sistema bancario y comprar títulos del banco central, incrementando la falta de liquidez e incrementando las tasas de interés” (Radelet y Sachs, 1998:35); así mismo, muchos proyectos fueron cancelados o pospuestos,

principalmente en Indonesia –150 proyectos fueron cancelados restando confianza en los inversionistas internacionales– y Malasia, inyectando mayor confusión e incertidumbre a la región. Malasia, junto con Tailandia introdujeron medidas de control para las transacciones en moneda extranjera además de proporcionar recursos a instituciones financieras (*Ibidem*: 36).

La crisis desató la búsqueda de modelos matemáticos para explicar su ocurrencia, lamentablemente el supuesto más importante en los modelos –de primera y segunda generación– realizados hasta entonces era la debilidad de indicadores fundamentales por lo que no pudieron aplicarse en la crisis asiática<sup>11</sup>.

### **Incongruencia entre el dinamismo de la liberación y el de la supervisión**

El descalabro financiero de la zona sirvió para evidenciar las consecuencias de una mala supervisión hacia los actores financieros en un marco de extrema liberación financiera ante las fuerzas anárquicas del mercado global auspiciadas por el avance tecnológico y con ello las operaciones en tiempo real para deleite de los especuladores. Además de la combinación de instituciones financieras débiles y relaciones gubernamentales turbias, tanto con el sector privado como el financiero, dio cabida al otorgamiento de malos créditos.

---

<sup>11</sup> Los modelos de crisis de primera generación fueron desarrollados a finales de la década de los setenta y durante los ochentas principalmente por las crisis latinoamericanas resultado de desequilibrios financieros; Se asume, aparte de los desequilibrios, que las autoridades conducen una política monetaria expansionista incompatible con un régimen de tipo de cambio fijo. El principal representante de estos modelos es Krugman por medio del artículo 'Modelo de una crisis de balanza de pagos' publicado en 1979 en el *Journal of Money, Credit and Banking*. Los modelos de segunda generación se basan en el concepto de expectativas autocumplidas de los especuladores, independientemente de la evolución de los indicadores fundamentales, dando surgimiento a múltiples equilibrios; estos modelos surgen a raíz de la crisis del Sistema Monetario Europeo de 1992 y 1993 y ampliamente citados en la crisis mexicana de 1994. Para mayor información véase (Fourçans, 2004).

La liberación financiera permitió a los bancos tailandeses y coreanos, así como las corporaciones indonesas caer en excesos financieros, al recibir préstamos a corto plazo en dólares o en yenes, mientras que por otro lado otorgaban créditos a empresas locales en la moneda nacional generando de esta forma una gran vulnerabilidad en el sistema financiero de dichos países y posteriormente a la zona<sup>12</sup>.

Aunado a ello, como se mencionó anteriormente, existieron instituciones bancarias débilmente reguladas que no cumplían con el requerimiento mínimo de capital dictado por los Acuerdos de Basilea, con los límites legales de gastos o con la posición neta overnight; así como el surgimiento de numerosos y pequeños bancos con la característica de ser hipo-capitalizados e inexpertos, que además contaban con la renuencia de los gobiernos a cerrarlos; por lo tanto, en el momento de la crisis, las instituciones asiáticas carecían de solidez y de falta de preparación para determinar las características estructurales necesarias para hacer frente a la crisis asiática en sus primeros momentos (Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998:29).

Como se mencionó antes, a los países del Sureste Asiático se les sugirió la liberación financiera para continuar con su crecimiento, pero esta no era suficiente, también era necesario para una eficiente producción y crecimiento: 1) una política adecuada; 2) una economía de mercado pero sobre todo, y más importante debido al rol desempeñado en la crisis asiática; 3) un marco legal e instituciones adecuadas para estar al nivel demandado por la desregulación. “De esta manera los gobiernos asiáticos eliminaron y suavizaron los controles en los préstamos extranjeros de las empresas, abandonaron la coordinación de los préstamos con las inversiones y disminuyeron la regulación bancaria, dando lugar a la posibilidad

---

<sup>12</sup> La crítica al respecto por parte de Thomas C. Dawson, Director del Departamento de Relaciones Exteriores del FMI, señaló que el “FMI no fomentó en los países la liberación de los flujos de corto plazo a través del sector bancario [...]. Y muchos países realizaron la liberación por sus propias razones mas que por una consecuencia de una presión externa” (Dawson,2002).

del descarrilamiento del sistema financiero de alto endeudamiento que habían sido capaces de controlar hasta ese momento” (López, 1999:126).

### **III.2 Los planes de rescate del FMI**

Ante el fracaso en defender sus monedas y ante el inminente desvanecimiento de sus reservas por mantener el tipo de cambio fijo, las naciones decidieron acercarse al FMI en busca de ayuda y con ello la aceptación de los programas sugeridos por este organismo internacional. Es de llamar la atención que estos países, a excepción de Filipinas<sup>13</sup>, desde hacia tiempo atrás no habían recurrido a la ayuda financiera del Fondo, simplemente Malasia recurrió al FMI en 1983 y Tailandia diez años antes de la crisis de 1997 (véase el Cuadro 3.12).

Cuadro 3.12

Último año de ayuda solicitada al FMI previo a la crisis de 1997

<b>País</b>	<b>Año</b>
Corea del Sur	1986
Indonesia	1987
Malasia	1983
Tailandia	1986

(Fuente: Aglietta y Moatti, 2002:118)

Una vez que Tailandia ya no pudo proteger su moneda en contra de los ataques especulativos, la devaluación era inminente disparando, además, dichos ataques en contra de las divisas de los otros cuatro países más aquejados durante la crisis de los 1990's –Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Malasia– de tal forma que los flujos netos de estos cinco países cayeron a –12 mil millones de dólares para el cierre de 1997 un cambio de –109 mil millones de dólares correspondiente al 10% del PIB de dichos países (Aglietta y Moatti, 2002:123).

El anclaje de sus respectivas monedas ya no era opción para los países del sureste asiático y debido a la debilidad en el sector financiero, pero sobre todo por la acelerada pérdida de la confianza de los inversionistas foráneos, una a una de las naciones se acercó al Fondo con la esperanza de mitigar la crisis y los embates en contra de sus economías, y así, después de más de 11.5 años en

---

<sup>13</sup> Filipinas llegó a un acuerdo con el Fondo de tres años en 1994.



promedio de no requerir asistencia al Fondo, realizan acuerdos para recibir apoyo financiero y acabar con la crisis de liquidez que asolaba a la zona. Sin embargo, el acercamiento no fue tan ágil como hubieran esperado las autoridades locales (véase el Cuadro 3.13), ya que Tailandia, ante la recomendación de los Estados Unidos, recurre a dicho instituto internacional el 28 de junio de 1997 (4 días antes del hundimiento de su moneda), no obstante, el Consejo de Administración del Fondo aprobó el primer desembolso el 20 de agosto de 1997, es decir, 53 días después de realizada la solicitud. En contraste, Filipinas, afectada el 11 de julio, tuvo una prolongación y ampliación de los acuerdos previamente acordados con mayor rapidez; por otro lado, Indonesia se vio presionada a dejar en libre flotación a la rupia el 14 de agosto y no fue hasta el 8 de octubre que recurre al FMI, llegando la ayuda un mes después; Corea del Sur<sup>14</sup>, por su parte, recurriría al Fondo el 21 de noviembre, pero en este caso, el Consejo de Administración tuvo la capacidad de otorgar el primer desembolso el 4 de diciembre y con ello el acuerdo de confirmación por 21 mil millones de dólares (Aglietta y Moatti, 2002:127-128 y Kochhar, Loungani y Stone 1998:20).

Cuadro 3.13

Tiempo entre la entrega de la solicitud de ayuda por parte del Fondo y el anuncio del primer desembolso

País	Fecha de solicitud de ayuda al FMI	Fecha de anuncio de la entrega del primer desembolso	Tiempo transcurrido entre la solicitud y el anuncio del primer desembolso
Corea del Sur	21/11/1997	04/12/1997	13 días
Filipinas	El acuerdo firmado en 1994 tuvo una rápida prolongación y extensión de éste en julio de 1997 y nuevamente en marzo de 1998.		
Indonesia	08/10/1997	05/11/1997	28 días
Malasia			
Tailandia	28/06/1997	20/08/1997	53 días

(Fuente: Aglietta y Moatti, 2002:127-128; Kochhar, Loungani y Stone 1998:20 y Lane, et. al 1999:4)

<sup>14</sup> Cabe mencionar que los bancos surcoreanos continuaron solicitando créditos masivos sólo a unos cuantos días de iniciada la crisis en Tailandia sin que el Fondo reaccionara ante tal situación, así mismo, dicho instituto minimizó la capacidad de contagio de la crisis, pues cuando Tailandia e Indonesia ya habían recurrido al FMI en busca de ayuda, éste aún pronosticaba un crecimiento del 6% para Corea del Sur en 1998 cuando realmente sufriría una recesión del 7% del PIB (Aglietta y Moatti, 2002:123-124).

La primera aproximación a la respuesta a la crisis, por parte del Fondo, se basó en una generalización de las crisis ocurridas en países emergentes y anteriormente enfrentadas por éste, es decir en las crisis latinoamericanas –en particular en la crisis mexicana de 1994–, donde el rescate estuvo siempre encaminado en resolver los desvíos presupuestarios con indicadores macroeconómicos débiles y políticas monetarias laxas.

Sin embargo, el caso asiático era diametralmente ajeno a esa situación<sup>15</sup>, pues el gran problema fue la sobre inversión del sector externo, así como la liberación apresurada del sistema financiero –sin una eficiente supervisión o normas de interpretación comunes– produciendo que la crisis no fuera producto de indicadores macroeconómicos deteriorados o de excesos, sino producto de factores microeconómicos, los cuales fueron determinantes para generar y profundizar la crisis de finales de la década de 1990's en el sureste asiático. Era el surgimiento de una nueva clase de crisis en la cual se conjugaba la debilidad bancaria y el valor de las monedas haciendo imposible saber cual era el valor de equilibrio de éstas<sup>16</sup> y originando la salida de grandes sumas de capital (Aglietta y Moatti, 2002:124 y 130; Stiglitz, 2002:139).

Aún así, el FMI resuelve implantar los programas tradicionales, los cuales incluyen política monetaria restrictiva por medio del alza de las tasas de interés, teniendo como objetivo frenar la salida de los flujos de capital (debido a la atracción de las altas tasas) así como detener las presiones antiinflacionarias evitando una espiral de devaluaciones en las divisas; estabilización de la demanda interna; y reducción del déficit –por medio del decremento de los gastos del gobierno y del aumento tanto de los impuestos como la base tributaria–. Cabe mencionar que las políticas fiscales seguidas tenían como objetivo crear un apoyo para los ajustes externos, no permitir condiciones inflacionistas y, esencialmente, financiar la reestructuración de las reformas bancarias (los objetivos principales de los planes del FMI se encuentran en el Cuadro 3.14) (Aglietta y Moatti, 2002: 130; Kochhar, Loungani y Stone 1998:22; Lane et al 1999:3).

---

<sup>15</sup> Véase la sección anterior.

<sup>16</sup> Véase el pie de página 49 en la sección anterior.

Prácticamente era necesario resolver dos grandes problemas para socavar la crisis: 1) una elevada financiación de la balanza de pagos y 2) una reestructuración del sistema financiero. Es así que el Fondo Monetario anuncia grandes desembolsos nunca antes vistos en las crisis anteriores, así como un completo y complejo programa de reformas estructurales –no sólo aplicables al debilitado sector financiero sino a otros sectores como el corporativo y el social–; éstas incluían, primordialmente, crudas políticas fiscales, autonomía a los bancos centrales, cierre de instituciones financieras, el fortalecimiento de los estándares de capital de los bancos, liberalización a la inversión extranjera a los bancos locales, restricción al crédito doméstico y pago de los préstamos en moneda extranjera.

Cuadro 3.14

Objetivos de los programas del FMI en el Sureste Asiático

	Objetivo
1	Prevenir el riesgo de incumplimiento en los acreedores externos
2	Detener la depreciación de las divisas
3	Preservar el balance fiscal
4	Controlar la inflación
5	Reestablecer las reservas internacionales
6	Reestructuración del sistema financiero
7	Eliminar los grandes monopolios
8	Reestablecer la confianza de los inversionistas
9	Limitar la caída en la producción

(Fuente: Radelet, 1998:41)

## La ayuda financiera

El gran programa de financiamiento contó con el apoyo de los recursos del Fondo y los recursos provenientes de organismos multinacionales como el Banco Mundial, el Banco de Desarrollo Asiático y promesas bilaterales. Esto hizo que los paquetes financieros fueran de gran envergadura y los montos comprometidos para solventar los problemas de liquidez ascendieron a 58 mil millones de dólares para Corea del Sur; 42.3 millones para Indonesia y; 17.2 millones para Tailandia, donde los fondos procedentes del FMI correspondían al 36%, al 28% y al 23%

respectivamente, sin embargo, los fondos prometidos, en comparación a la cuota proporcionada al instituto internacional, eran claramente altos (véase el Cuadro 3.15).

Pese al tamaño de la ayuda financiera, para Berg (1999) el paquete de ayuda financiera destinado a Corea del Sur, Indonesia y Tailandia no fue del tamaño suficiente para cubrir el servicio de los compromisos externos potenciales de corto plazo, ni las amortizaciones de mediano y largo plazo. Así mismo, se esperaba la renovación de los créditos –en otras palabras, estas naciones debían convencer a los inversionistas y a sus acreedores a permanecer en sus economías– además de realizar ajustes en la cuenta corriente para reducir los embates de la salida de los capitales. La realidad fue que el plan del Fondo, al anunciar un gran proyecto de rescate en la zona, no tuvo los frutos esperados, pues los inversionistas no compraron el remedio del Fondo en esta ocasión y continuaron retirando los recursos de la zona aceleradamente o, en el caso de los inversionistas locales, cambiando la divisa nacional a dólares.

Cuadro 3.15  
Financiamiento Oficial

País	Organismo	Miles de millones de dólares	% de su PIB anual	% de la cuota al FMI
Corea del Sur	IMF	21.1	5	1,938
	BDA y BM 1_/	14.2	3	
	Otros	23.1	5	
	Total	58.4	13	
Indonesia	IMF	10.1	5	490
	BDA y BM 1_/	8.0	4	
	Otros	18.0	9	
	Total	36.1	17	
Tailandia	IMF	4.0	3	505
	BDA y BM 1_/	2.7	2	
	Otros	10.5	7	
	Total	17.2	12	

1\_/ BDA.- Banco de Desarrollo Asiático

BM.- Banco Mundial

(Fuente: Berg, 1999:22 y Lane, et al 1999:21)

## Las políticas fiscales

Los gobiernos que fueron apaleados por la crisis presentaban prácticamente finanzas públicas sanas, sin embargo la política fiscal implantada estaba enfocada en 1) proteger a los grupos más vulnerables<sup>17</sup>, así como estar preparada para 2) la disminución en los ingresos y defender el tipo de cambio, 3) el incremento en la reestructuración del sector financiero, y 4) ajustar la cuenta corriente (Kochhar, Loungani y Stone 1998:36; Radelet, 1998:42).

En los programas iniciales, los países se comprometían a alcanzar cuando menos un 1% del PIB de superávit fiscal pese a que el problema original de la crisis no eran problemas presupuestarios y de que los países asiáticos mantenían altas tasas de ahorro, sin embargo, debido a la disminución de la actividad económica los objetivos iniciales de superávit –plasmados en los planes de ayuda– fueron flexibilizándose.

Por ejemplo, el primer acuerdo con Corea del Sur comprometía a ésta a aumentar la carga fiscal en 2% del PIB a través de la ampliación de la base tributaria, del aumento en el impuesto sobre la renta y en el impuesto al valor agregado. La consecuencia de dicha medida, junto con la política monetaria restrictiva implantada, deprimió más la actividad económica, la cual a su vez se tradujo en mayor debilitamiento en el sector financiero. Finalmente, las cartas de intención se fueron flexibilizando, de tal forma que para el 24 de febrero se puso como meta un déficit del 0.8% del PIB y en agosto, ante el escenario de bajo crecimiento, la meta se fijó en 4% del PIB (Aglietta y Moatti, 2002:131).

Mientras que en Tailandia, como medida para reestablecer la estabilidad del baht, la política fiscal se endureció para alcanzar el objetivo de un déficit del 2%, como resultados de la primera revisión del Fondo realizada el 8 de diciembre de 1997. En febrero de 1998 el baht empezó a mostrar signos de recuperación y en la

---

<sup>17</sup> Como veremos posteriormente, el reforzamiento a las políticas sociales fueron implantadas en etapas muy posteriores al plan de rescate.

segunda revisión, el 4 de marzo de 1998, se determinó continuar con la política monetaria para estabilizar el tipo de cambio, por lo que las tasas de interés se mantendrían altas, igualmente se reforzó la red de seguridad social y se continuaron con las reformas para consolidar el sistema bancario y la reestructuración del sector corporativo. No obstante de la estabilidad del baht y el incremento de las reservas internacionales, la economía mostraba signos de recesión, y en la tercera revisión, llevada a cabo el 10 de junio de 1998, ante un pronóstico de decremento en el PIB entre 4% al 5% se modificó el objetivo de un déficit del 2% a un 3%, junto con ello, se fortaleció la seguridad social y el plan de reformas financieras y corporativas fue más específico. Cabe mencionar que las tasas de interés empezaron a bajar a finales de marzo de 1998, a lo cual el FMI anunció, que en caso necesario, volverían a incrementarlas (Lane, et al 1999:3).

## **Las reformas estructurales**

Por otro lado, los programas de rescate del Fondo adoptados por los países del sureste asiático, condicionados a la ayuda financiera durante el tiempo de la crisis, tenían como eje a las reformas estructurales, las cuales se pueden agrupar en cuatro grandes esferas: 1) reformas en el sector financiero y corporativo, 2) políticas de competencia y gobierno, 3) reformas comerciales, y 4) políticas del sector social<sup>18</sup>; con los siguientes objetivos (Kochhar, Loungani y Stone 1998:22):

- fortalecer tanto el sistema financiero como la intermediación,
- mejorar el funcionamiento de los mercados,
- favorecer la transparencia y
- asegurar la red de seguridad social.

Es así que Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Tailandia deciden realizar ambiciosos proyectos de reformas no sólo en el sector más débil sino abarcando grandes rubros como se puede observar en el Cuadro 3.16.

---

<sup>18</sup> Las reformas sociales fueron realmente fortalecidas en etapas posteriores a la crisis y, como en el caso de Indonesia, resultado de desórdenes sociales.

Cuadro 3.16

## Reformas estructurales adoptadas por los países del Sureste Asiático

Rubro	Medida	Corea del Sur	Filipinas	Indonesia	Tailandia
Reformas en el sector financiero y corporativo	Cierre de instituciones insolventes o en proceso de reestructuración	*		*	*
	Recapitalizaciones y fusiones	*	*	*	*
	Uso de fondos públicos para la reestructuración bancaria	*	*	*	*
	Fortalecimiento de las normas de contabilidad, auditoría y revelación (occidentalización de la contabilidad)	*	*	*	*
	Fortalecimiento del marco legal y de supervisión	*	*	*	*
	Liberación en la inversión extranjera tanto en la propiedad como en la administración de bancos	*		*	*
	Las condiciones para el apoyo oficial ante problemas de liquidez fueron más severas			*	*
	Fortalecimiento de la regulación prudencial en la exposición de préstamos	*	*	*	*
	Esquemas de seguros	*	*	*	*
	Reestructuración de la deuda corporativa (doméstica y externa)	*		*	*
Políticas de competencia y de gobierno	Liberalización de acuerdos restrictivos en bienes claves			*	
	Establecimiento de procedimientos competitivos para la privatización de activos públicos			*	*
	Fortalecimiento de leyes de bancarrota	*		*	*
	Aceleración de privatizaciones y cancelación de proyectos públicos con baja probabilidad de viabilidad			*	
	Fortalecimiento de los estándares de revelación para las empresas	*			
	Liberalización a la inversión extranjera en sectores distintos al sector financiero	*		*	*
Reformas comerciales	Reducción en las tarifas de importación y de exportación			*	
	Disminuir las restricciones en la importación y en la exportación	*		*	
Políticas al sector social	Expansión del seguro de desempleo	*			
	Programas encaminados a la recuperación del empleo			*	*
	Protección a los grupos más necesitados, ante la subida de los precios de los alimentos y bienes de primera necesidad		*	*	*
	Ampliación de los recursos destinados al sector salud y a la educación			*	
	Redistribución del presupuesto en beneficio de los programas de salud para el sector más desprotegido				*
	Ampliación de las becas y préstamos para evitar la deserción estudiantil				*
	Subsidio al crédito para las pequeñas y medianas empresas			*	

Fuente Kochhar, Loungani y Stone 1998:21

Las reformas estructurales, como se mencionó anteriormente, estuvieron acompañadas de grandes paquetes financieros. No obstante el tamaño del paquete destinado a Corea del Sur y el ambicioso plan de reestructuras, no se recuperaba la confianza de los inversionistas hacia la economía surcoreana, la cual se dañó más por el entorno electoral de diciembre de 1997 suministrando su dosis de incertidumbre a la estabilización del won; es por ello que el Fondo Monetario destinó una gran cantidad de recursos al gobierno surcoreano para aumentar las reservas y con ello defender su divisa, así como no implicar a los bancos comerciales. Es decir, al “[h]acer una aportación pública de fondos de un montante récord –mientras que detrás de la crisis cambiaria se escondía la insolvencia latente de los bancos locales– suponía dar a los bancos internacionales la señal de que las deudas privadas de los bancos [sur]coreanos estaban nacionalizadas. Por tanto, los bancos internacionales tenían licencia para desligarse. El error monumental de descargar la responsabilidad a los bancos exacerbó el riesgo moral en lugar de contenerlo” (Aglietta y Moatti, 2002:129).

Pese a los esfuerzos del Fondo, los recursos liberados fueron incapaces de frenar el tsunami de capitales huidizos del país, ya que, ante la presión de los acreedores foráneos, los residentes decidieron realizar compras masivas de dólares para pagar las deudas contraídas en el extranjero. Las consecuencias fueron inmediatas para el won, el cual tan sólo en el mes de diciembre ya había perdido el 45% de su valor contra el dólar y el inminente incumplimiento de las obligaciones de corto plazo –para enero de 1998– era más visible, mientras que sus reservas se evaporaban a una tasa de mil millones de dólares<sup>19</sup> (Aglietta y Moatti, 2002:129; Lane, et al 1999:6).

El 24 de diciembre de 1997 pese a las circunstancias del entorno económico de Corea del Sur –reservas internacionales exhaustas y fuertes

---

<sup>19</sup> Cabe mencionar, que antes de la solicitud de ayuda de Corea del Sur hacia el FMI, las reservas ya se habían reducido de 22.5 mil millones de dólares al cierre de octubre a 6 mil millones de dólares a inicios de diciembre del mismo año, sin embargo el Fondo destinó más de once mil millones de dólares sólo durante el mes de diciembre de 1997 para restaurar el nivel de las reservas surcoreanas (Aglietta y Moatti, 2002:128; Lane, et al 1999:6)



depreciaciones en el won– pudo lograrse un acuerdo temporal con los bancos acreedores para que éstos mantuvieran su posición y empezaron las discusiones para una voluntaria renegociación. Así mismo, el 30 de diciembre de 1997 el gobierno solicitó un adelanto de recursos al Fondo, lo cual lleva a un aceleramiento de las reformas estructurales en el sector financiero, sobre todo, la liberalización de inversión foránea en el mercado de capitales doméstico y en el mercado de dinero. Es así que en la segunda revisión bisemanal del Fondo, el 8 de enero de 1998, signos de estabilización de la moneda empezaron a aparecer – el won se apreció ligeramente con respecto al dólar– y las reservas se estabilizaban; la tasa de renovación de los créditos de corto plazo aumentó, gracias a los acuerdos con los acreedores realizados en el mes anterior; la cuenta corriente mostraba un superávit y la inflación se esperaba se registrara por debajo de las proyecciones del programa; no obstante, la economía mostraba signos de desaceleración (Lane, et al 1999:6).

A finales de febrero entraría una nueva administración al gobierno surcoreano, que, junto con el seguimiento de las reformas, permitió el fortalecimiento de la confianza por parte de los inversionistas, la cual se vio reflejada ante la buena aceptación de la emisión de deuda soberana realizada por Corea del Sur en Mayo de 1998 por cuatro mil millones de dólares, así mismo, el mercado de capitales y de dinero empezaron a recibir nuevamente flujos de capital, las tasas de interés fueron disminuidas y el mercado cambiario continuaba estabilizado por medio de la política monetaria, sin embargo aún persistía una actividad productiva baja (Berg, 1999: 21 y Lane, et al 1999:7).

De igual forma, el paquete de ayuda prometido a Indonesia no era suficiente para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, aún así la situación continuó estable hasta diciembre, en este mes dos noticias repercutieron negativamente en la economía indonesia: 1) la mala salud del presidente Suharto y 2) el debilitamiento de la moneda surcoreana, el won. Estas noticias produjeron la reducción de la renovación de los créditos de corto plazo así como el incremento en la creencia de “default”. Sin embargo, en contraste con Corea del Sur, la

renegociación de los compromisos con el exterior no se pudo llevar a cabo, debido principalmente a dos puntos: 1) la carencia de programas sólidos de reestructuración y 2) la deuda externa de Indonesia estaba diseminada en cientos de empresas por lo que no se contaba con mucha información, y sí con una gran tarea titánica para poder organizar tanto a acreedores como a deudores. Así mismo, Corea garantizó todas las reclamaciones facilitando la renegociación, una postura que estaba muy lejos de poder proporcionar el gobierno Indonés debido “a la falta de información y más generalmente, debido al daño moral que pudiera resultar”, la forma de actuar del gobierno fue la de alentar a los deudores a reestructurar sus obligaciones de corto plazo, al mismo tiempo que “[proporcionaba] un soporte limitado en la forma de garantías de tipo de cambio” (Berg, 1999:23).

Un elemento común de las reformas, ejecutadas en los países, fue el cierre o suspensión de instituciones financieras insolventes<sup>20</sup> en Tailandia, Corea del Sur<sup>21</sup> e Indonesia, véase el siguiente cuadro.

Cuadro 3.17

Número de instituciones suspendidas o cerradas entre 1997-1998

País	Número de instituciones
Corea del Sur	14 bancos mercantiles cerrados entre diciembre de 1997 y abril de 1998
Indonesia	16 bancos cerrados en noviembre de 1997
	7 bancos cerrados en abril de 1998
Tailandia	16 suspendidas en junio de 1997
	42 suspendidas en diciembre de 1997
	2 cerradas permanentemente en 1997
	4 bancos locales intervenidos

(Fuente: Berg, 1999:26)

<sup>20</sup> Stiglitz hace una severa crítica a la decisión de cerrar los bancos desde el punto de vista de las empresas clientes de éstos, pues al cerrar la institución financiera se lleva con ella sus historiales crediticios, obligándolas a buscar a un nuevo proveedor de recursos –y con ello a una elevada tasa de interés por ignorar el nivel de solvencia de éstas– en un escenario de restricción de créditos. De ahí la necesidad de contar con una institución financiera con la encomienda de recabar el historial crediticio de las empresas (Stiglitz, 2002:150).

<sup>21</sup> Sin embargo, Corea del Sur suministró recursos a dos de los más grandes bancos para recapitalizarlos.

La medida de cerrar las instituciones financieras debilitó aún más la confianza en el sistema financiero, sobre todo a Indonesia y en menor impacto a Corea del Sur y a Tailandia, pues los recursos depositados en bancos débiles fueron trasladados a bancos con una “aparente” mayor solidez y en el caso de Indonesia, ante la incertidumbre de la salud del sistema financiero así como la falta de reglas claras que protegieran tanto a los depositantes como a los otorgantes de crédito, los recursos fueron cambiados a dólares (Berg, 1999:27). El principal problema al cerrar los 16 bancos en Indonesia fue el anuncio de que sólo se garantizarían depósitos hasta de 5,000 dólares provocando pánico entre los inversionistas nacionales y extranjeros ocasionando mayores retiros en el resto de los bancos ante el temor de la falta de un compromiso de garantizar la totalidad de los depósitos, aunque para Lane, *et al.* 1999 “[n]o había duda que algunos bancos necesitaban ser cerrados y [era] altamente probablemente que cerrando un mayor número de bancos en las primeras fases del programa pudo haber inducido más confianza en el sector bancario. Sin embargo, la política respecto a las garantías parece ahora haber sido un mal consejo”. Finalmente, en los últimos días de enero de 1998, el gobierno indonés informaría de la garantía total de los depósitos (Lane, *et al.* 1999:26).

Así mismo, ante la falta de liquidez, los gobiernos surcoreanos y tailandeses solicitaron a los bancos a recapitalizarse, además de incrementar los requerimientos de capital mínimo. Para ello, Tailandia realizó reformas para facilitar la participación privada en los bancos –en particular, la participación foránea– así como la consigna de auto capitalizarse, la debilidad de esta medida radicó en la motivación a la restricción en los créditos a otorgar por parte de los bancos. No obstante, la sola intervención de los capitales privados no fue suficiente y se crearon fondos públicos para el rescate del sector financiero, es así que en Tailandia surge el “Financial Sector Restructuring Authority and an Asset Management Corporation” en Octubre de 1997, en Indonesia crean en enero de 1998 el “Indonesian Bank Restructuring Agency” y en Corea del Sur el “Korea

Asset Management” crea un fondo especial. El objetivo principal de dichos fondos era suministrar recursos al sector financiero por medio de un mecanismo “transparente” para la administración y posterior venta de acciones de aquellos bancos debilitados o deteriorados por la crisis, además, eliminando los préstamos vencidos de los bancos, permitiría a éstos, enfocar su atención en sus actividades primarias –el otorgamiento de créditos– (Berg, 1999:27; Kochhar, Loungani y Stone 1998:35 y Lane, *et al.* 1999:69).

Las consecuencias sociales de los programas implantados quedó al descubierto ante el fracaso de los proyectos a realizar en Indonesia, donde la salida de los flujos de capital era imparable y, pese a la política restrictiva, los inversionistas estaban escépticos a la viabilidad de los planes proyectados, el escenario estaba, además, turbio tanto por la salud del presidente indonés como por las elecciones de marzo de 1998 donde resultó electo, nuevamente, el presidente Suharto. Un nuevo plan fue gestado el 4 de mayo de 1998 para librar a Indonesia del borde de una espiral inflacionista y de depreciaciones en su moneda, de ahí que las modificaciones al programa estaban dirigidas a estabilizar el tipo de cambio y a combatir la inflación, mientras que se trataba de limitar el deterioro en la producción así como proporcionar protección a los pobres ante los embates de la crisis financiera. Dichos planes eran los de receta convencional: restricción en la política monetaria con altas tasas de interés y con restricciones en los activos domésticos netos del banco central así como un ajuste fiscal capaz de sobrellevar la reestructuración bancaria, privatizaciones, desmantelamiento de monopolios y hacer más transparente y eficiente el sector corporativo (Lane, *et al.* 1999:4-5).

No obstante, el programa fracasó ante el poder de las manifestaciones realizadas por la sociedad, la cual obligó al presidente Suharto a renunciar el 21 de mayo de 1998, como consecuencia del estancamiento en la producción y en las exportaciones; la paralización del sistema bancario; incrementos en los precios de los alimentos y la desestabilización de la rupia, la cual presentaba una

depreciación del 85% entre junio de 1997 y junio de 1998 (Lane, *et al.* 1999:5). Como consecuencia de los desórdenes sociales, los subsidios eliminados, fueron restituidos, pero las heridas ocasionadas a la sociedad no podían sanar con tal celeridad (Stiglitz, 2002:157).

En la búsqueda de evitar futuros conflictos sociales, las reformas hacia el sector social fueron fortalecidos, dependiendo del nivel de avance en materia social en que se encontrara cada una de las naciones (véase el cuadro 3.18) (Lane, *et al.* 1999:75):

Cuadro 3.18

Medidas adoptadas para fortalecer la seguridad social

País	Medida social
Corea del Sur	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Expansión del seguro de desempleo.</li> <li>• Medidas para apoyar el empleo y el comercio.</li> <li>• Transferencias hacia los sectores más pobres</li> </ul>
Filipinas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Protección a los grupos más necesitados, ante la subida de los precios de los alimentos y bienes de primera necesidad.</li> <li>• Subsidio al crédito para las pequeñas y medianas empresas.</li> </ul>
Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Subsidios para los alimentos y artículos de primera necesidad.</li> <li>• Fortalecimiento del sector salud y del sector educación.</li> <li>• Programas de generación de empleos.</li> </ul>
Tailandia	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Generación de empleos.</li> <li>• Apoyo a los desempleados</li> <li>• Apoyo al sector salud y de educación y</li> <li>• subsidio en los precios de los transportes.</li> </ul>

(Fuente Kochhar, Loungani y Stone 1998:21 y Lane, *et al.* 1999:75)

### Comentarios a los programa de rescate

Como se mencionó anteriormente, el primer error del Fondo Monetario Internacional fue haber comparado la crisis del Sureste Asiático con las crisis

Latinoamericanas donde fue necesario disminuir la demanda, ajustar los gastos públicos e implantar una política monetaria restrictiva.

Las medidas recomendadas, por ende, se vieron sometidas a una serie de cuestionamientos, pues éstas, pese a los grandes recursos destinados, no restablecieron la confianza en la zona, así mismo, las medidas conllevaban “una condicionalidad exageradamente estricta en términos macroeconómicos, y demasiado brutal en términos estructurales” (Aglietta y Moatti, 2002:128).

Los inversionistas, tenían severas dudas en la forma en que se entregaría la ayuda, pues ésta no se realiza en una sola exhibición sino en parcialidades y después de un análisis del seguimiento de los acuerdos acordados con el Fondo – las parcialidades se realizan como incentivo para continuar con las reformas indicadas en los programas de trabajo–. Sin embargo, el nivel de desconfianza de los inversionistas era tal que hasta desconfiaban en la existencia del monto total del rescate desde el comienzo de los programas. Si eso era con respecto a la ayuda oficial (los préstamos del FMI, el BM y el Banco de Desarrollo Asiático), qué se podía esperar de los préstamos de segunda línea de defensa, para los cuales no se definió la forma en que iban a ser entregados (Lane, *et al.* 1999:26).

Las primeras críticas no se hicieron esperar y se realizaron en contra del aumento de las tasas de interés; la crítica estaba fundamentada en que las empresas, fuertemente apalancadas, se verían seriamente perjudicadas ante el aumento de las tasas bancarias activas, lo cual las orillaría a la descapitalización o, en el peor de los casos, hacia la bancarrota. El FMI, en el caso de Corea del Sur, realmente se encontró en una encrucijada entre 1) el aumento de las tasas de interés, con la finalidad de detener la devaluación del won y evitar nuevas depreciaciones, o 2) mantener la tasa de interés bajo, lo cual permitiría una reestructuración bancaria, al mismo tiempo que se evitaría una recesión, aunque no se frenaría la devaluación de la divisa. Sin embargo, nótese que cualquiera de las medidas tomadas ponían en jaque a las empresas, pues éstas, al estar

altamente endeudadas en dólares, una depreciación en la moneda las debilitaba, y el aumento en las tasas de interés era contraproducente para solventar las deudas locales –al mismo tiempo que contraía las solicitudes de crédito– (Aglietta y Moatti, 2002:130-131 y Stiglitz, 2002:139).

Los detractores del Fondo, quienes estaban en contra del aumento de las tasas de interés<sup>22</sup>, argumentaban que el incremento de las tasas, con la finalidad de estabilizar el tipo de cambio, sólo beneficiaba a aquellas empresas con deudas en moneda extranjera, además, al incrementar las tasas de interés se reducía la probabilidad de pago en aquellos créditos malos, no obstante, ante la renuencia de crear cualquier control de pagos, el aumento en las tasas era inminente.

La base del razonamiento sobre el aumento de las tasas de interés radicaban en la creencia de que las altas tasas de interés servirían como punto de atracción para los capitales foráneos, lo cual originaría entrada de capitales y de esta manera se estabilizaría el tipo de cambio. Pero no contaban con la disminución en la calificación de la deuda soberana, el 22 de diciembre de 1997, por parte de la agencia calificadora Moody's Investors Service, convirtiendo los bonos gubernamentales de una alta calificación crediticia a “bonos basura” – generando una relación de transitividad hacia las emisiones bancarias y corporativas–. Como consecuencia inmediata, los bancos comerciales ya no podían emitir cartas de crédito para la importación y exportación, además, el mayor efecto adverso fue la desincentivación en la compra y tenencia de papeles emitidos por países del Sureste Asiático, generando una mayor liquidación de capitales debido a que los administradores de fondos de algunos países son obligados, por ley, a invertir en portafolios con grado de inversión<sup>23</sup>, aunado a ello,

---

<sup>22</sup> Aghion, Bacchetta y Banerjee desarrollaron un modelo matemático en el cual determinan cual debiera ser el punto óptimo de las tasas de interés como respuesta a una crisis monetaria, donde las empresas locales se encuentran en un ambiente de restricción crediticia así como con préstamos vigentes, tanto en moneda nacional como moneda extranjera. Para mayor información véase (Aghion, Philippe; Bacchetta, Philippe y Banerjee, Abhijit, 2000).

<sup>23</sup> Actualmente, los bancos comerciales en México deben cumplir con los regímenes de admisión de pasivos y de inversión para las operaciones en moneda extranjera. La disminución, de la noche a la mañana, en el grado de calificación de las empresas originaría que ciertos activos no fueran

existió una recomposición en las carteras internacionales, pues en la búsqueda de minimizar el riesgo, los capitales salieron de los países emergentes en búsqueda de nichos menos riesgosos (Radelet, 1998:13).

La recomendación del Fondo sobre cerrar las instituciones bancarias, también ha sido punto de agrios comentarios en contra de esta institución multilateral, pues el cierre de las instituciones trajo consigo la generación de las llamadas “corridas bancarias” donde la incapacidad de generar confianza, no sólo entre los inversionistas extranjeros, sino también entre los depositantes locales, ocasionó pánico que se tradujo en retiros masivos de los depósitos de bancos “débiles” e incrementando los depósitos en los bancos estatales o en la conversión en moneda extranjera.

Así mismo, otra de las críticas al respecto fue que el cierre de los bancos junto con la restricción de los créditos –cuya finalidad era mejorar los indicadores y balances contables de los bancos–, ocasionó que las empresas no pudieran obtener financiamiento traduciéndose en una reducción en su actividad y, por lo tanto, en sus ganancias hasta el límite de la quiebra. Una vez alcanzado este punto y si la empresa tuviera créditos, los cuales inevitablemente no podría pagar, dañaría aún más los balances de los bancos, éstos reaccionarían reduciendo aún más los créditos y generando, de esta manera, un círculo vicioso (Stiglitz, 2002:150).

Por otro lado, durante el programa de rescate implantado por el Fondo, siempre estuvo en duda si eran necesarias todas las reformas estructurales seguidas y sobre todo si era el momento (sin mencionar si dichos cambios sobrepasaban o no la razón de su existencia). Sin embargo, los seguidores de las políticas instauradas aseguran que poco pudo haberse hecho si no se fortalecía el sistema financiero de los países del sureste asiático, por lo que las reformas

---

considerados como activos líquidos para dichos regímenes (para mayor información véase el numeral M13 de la Circular 2019/95 relativa a operaciones, pasivas, activas y de servicios de banca múltiple, emitida por Banco de México).



servirían para sentar las bases hacia un futuro más estable y promisorio al disminuir la probabilidad de ocurrencia de otra crisis<sup>24</sup> (Berg, 1999: 27 y Lane, *et al.* 1999:69)

No obstante, la política del FMI puede considerarse como una intromisión en la política económica de los países del sureste asiático protagonistas de la crisis, así como un medio de la occidentalización de los criterios contables a seguir por parte de las empresas. El rescate de la crisis para Aglietta y Moatti , fue el pretexto para realizar un conjunto de medidas en Corea del Sur como fueron: 1) la liberación del sector bancario a la inversión extranjera, 2) la eliminación de las relaciones “opacas” entre el gobierno y los conglomerados industriales, 3) la apertura de las empresas a la inversión extranjera para las empresas que cotizaban en bolsa (el límite de inversión extranjera permitida salto de un 26% a un 50%), 4) autorizaciones para la compra de acciones que motivaran las fusiones y adquisiciones, 5) apertura de los mercados de dinero y de deuda nacional a la inversión extranjera. Así como el impulso a la eliminación de restricciones arancelarias en la importación de 113 bienes o servicios –los cuales estaban incluidos en los acuerdos de la OMC–. En conclusión, muchas de las recomendaciones adoptadas e implantadas a sugerencia del FMI fueron medidas que desde tiempo atrás exigían tanto los Estados Unidos como Japón mismo y no fueron conseguidas por medio de la negociación (Aglietta y Moatti, 2002:133).

---

<sup>24</sup> Existe la creencia de que si las reformas estructurales no se hacen durante los programas de rescate, en el futuro, las autoridades locales estarían más renuentes a realizarlas o simplemente no se harían.

### **III.3 El caso de Malasia**

En el ocaso de la década de 1990's, después de un adoctrinamiento a los países emergentes hacia la liberalización de los mercados como vehículo hacia el crecimiento, con la esperanza puesta en la incorporación de sus economías en el selecto mundo de los países desarrollados, y ante las secuelas sufridas por la crisis Asiática, Malasia decide ir en contra de los paradigmas dictados por los rectores de las políticas en pro de la apertura de los mercados. Es así que esta nación se convierte en el contraejemplo de las doctrinas que no debieran seguir los países emergentes, mientras que, para otros, su proceder se vislumbra como un intento en recobrar parte de su autonomía monetaria cedida tras la apertura de los mercados.

La incorporación de controles a los capitales en el siglo XX data al menos desde la década de 1930 cuando los nazis, ante la huída de capitales y de las depreciaciones competitivas, los instauran en Alemania para luego ser imitada en gran parte de los países europeos. Posteriormente, a partir de 1958 fueron gradualmente desapareciendo los controles en el viejo continente hasta culminar con Francia, Italia y finalmente con Inglaterra durante el mandato de Margaret Thatcher –gran patrocinadora de la apertura de los mercados<sup>25</sup>– (Dornbusch, 2001:2).

Por otro lado, los países no desarrollados aún mantenían a finales de los años setentas los controles a los capitales para prevenir la fuga de éstos, pero a partir de la década de los ochenta, los controles fueron flexibilizándose permitiendo la apertura de los mercados, dando, además, la apariencia de que los controles a los capitales sería un recuerdo del pasado sólo citado por los libros de texto; sin embargo, se hizo presente en el caso malayo en septiembre de 1998 como medida estabilizadora ante la crisis que azotaba la zona del Sureste Asiático.

---

<sup>25</sup> Véase la sección 1.4 del Capítulo I.

La experiencia empírica sobre los ataques especulativos, señala que la forma inmediata de actuar, por parte de las autoridades monetarias, es a través de dos vías: 1) por medio de la venta de las reservas internacionales y 2) por medio del incremento de las tasas de interés con miras de frenar la salida de capitales. Sin embargo, dichas medidas han demostrado su ineficiencia dejando a las naciones con paupérrimas reservas para posteriormente permitir la libre flotación de las divisas. Es por ello que Paul Krugman, citado tanto por Edison y Reinhart (2000) como por Johnson (2006), argumenta que ante ataques especulativos combinados con episodios de pánico y una vez que las políticas macroeconómicas ortodoxas hayan fallado, la instauración de controles a los capitales podría ayudar a restablecer la estabilidad y la confianza en los mercados (Edison y Reinhart, 2000:1; Johnson, 2006:3).

Antes de la crisis del Sureste Asiático, Malasia presentaba sólidos indicadores macroeconómicos –una tasa de crecimiento promedio superior al 8% del PIB, baja inflación y altas tasas de ahorro entre otros–, además, por cinco años consecutivos presentaba un superávit presupuestal, así como una disminución en la deuda pública y una deuda externa bien manejada con un porcentaje de deuda externa del 42% del PIB para junio de 1997, siendo el sector privado el eje del crecimiento económico por medio de la creación, por parte del gobierno, de un ambiente propicio para el crecimiento de los negocios (Wee, 1999:207-208).

Las razones por las que Malasia se vio fuertemente afectada en la crisis del sureste asiático fueron las siguientes (Wee, 1999:208):

1. Tenía una economía altamente abierta –la proporción del comercio exterior con respecto al PIB era mayor al 170%–.
2. El contagio proveniente de sus vecinos ocasionó: a) una caída en los precios de sus activos; b) deterioro del tipo de cambio –originando una devaluación del 40% con respecto al dólar– así como c) una pérdida de la

confianza por parte de los inversionistas extranjeros, lo cual ocasionó que el *Kuala Lumpur Composite Index* (KLCI) cayera dos tercios desde febrero de 1997 mientras que en el *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE) se presentara una pérdida de más de RM600 billones –equivalente a 2 veces el PIB Malayo –.

### 3. Alta concentración de deuda privada en el mercado interno.

La pérdida de valor del ringgit (y con ello el incremento en los precios domésticos debido al aumento en el precio de los bienes intermedios importados) así como el descalabro en el índice bursátil impactaron negativamente en las empresas, incrementado las fallas en éstas y en la exposición de las obligaciones contraídas con el exterior, no obstante, la depreciación de la moneda permitió un mejoramiento en la balanza de la cuenta corriente debido al aumento de las exportaciones. “El crecimiento de las exportaciones fue ampliamente basado en industrias manufactureras, las cuales contribuyeron con el 80% de las exportaciones. Sin embargo para algunas firmas, pareció haber existido restricciones en la expansión de la producción, y muchas de las exportaciones tenían alto contenido importado” (Wee, 1999:209).

## **El apego a las reglas del juego**

La primera reacción ante la crisis asiática de los funcionarios malayos, fue seguir la ortodoxia conocida hasta entonces, es decir, implantación de una política monetaria restrictiva con altas tasas de interés –las cuales alcanzaron el 35% para luego descender, dos semanas más tarde, a los niveles prevalecientes antes de la crisis–, así como intervención en los mercados cambiarios externos<sup>26</sup>. En octubre

---

<sup>26</sup> Cabe mencionar que a dos semanas de la devaluación del baht tailandés, los funcionarios malayos decidieron depreciar el ringgit para finalmente dejarlo flotar. De esta forma, el ringgit se deprecia a RM2.61 por dólar el 14 de julio de 1997 para empezar una pérdida gradual de su valor, el cual llegó a 3.00 ringgits por dólar el 2 de septiembre. El empeoramiento de la situación de la zona así como la devaluación de la rupia como consecuencia de las noticias acerca de la salud del presidente Suharto ocasionó que el ringgit alcanzara su valor más bajo intradía – de RM4.88– el 7 de enero de 1998. Las condiciones para la moneda malaya parecían mejorar después del año

de 1997 se anunciaba las políticas del gobierno malayo para combatir la crisis, las cuales incluían: la reducción en los gastos del gobierno en 2%, una meta de 2.5% del PIB de superávit y el aplazamiento de megaproyectos. Al mismo tiempo se indicaban las siguientes medidas a seguir en el sistema financiero: 1) incremento del 1.5% para la formación de provisiones y 2) limitación en el crecimiento del crédito a 25% para finales de 1997 y del 15% para finales de 1998, así mismo, en la concesión de créditos tenían preferencia los créditos destinados a la producción y los proyectos enfocados a la generación de bienes exportables; no obstante, estas medidas no fueron suficientes, por lo que, el 5 de diciembre de 1997 se modificó el déficit de la cuenta corriente objetivo en 3% del PIB.

Sin embargo, durante el periodo de marzo a agosto de 1998, no se mostraba mejoría ni en Malasia ni en la zona y debido a la falta de dinamismo mostrada por la economía malaya (la cual presentaba una contracción del 6.8% en el primer cuarto de 1998) se decidió instaurar una política monetaria expansionista, así como una flexibilización del presupuesto objetivo, el cual se situó en medio punto del PIB, junto con estas medidas se incluían un programa de reformas (véase el Cuadro 3.19) para fortalecer, principalmente, el sistema financiero a través de recapitalizaciones y fusiones, estableciendo, además, la compañía administradora de activos, Danaharta, en junio de 1998<sup>27</sup>, la agencia de recapitalización Danamodal y el Comité de Reestructura de Deuda Corporativa en julio del mismo año (Johnson, 2006:6; Meesook, 2001:12; Wee, 1999:209).

Nótese la similitud entre los lineamientos seguidos por Corea del Sur, Tailandia, Filipinas e Indonesia, por un lado, con los implantados en Malasia, por el otro, esto es debido a que, en palabras de Victor Wee (1999), “[a]unque Malasia

---

nuevo chino en febrero de 1998, pero el pobre desarrollo de las corporaciones así como el estancamiento de la economía japonesa dotaron nuevamente de debilidad al ringgit el cual se cotizó en RM4.16 el 8 de julio de 1998 (Wee, 1999:208).

<sup>27</sup> Danaharta adquirió gran parte de los préstamos vencidos de doce instituciones financieras, lo cual correspondía al 36% de la cartera vencida de los bancos Malayos y a RM18.8 billones a un tipo de cambio de 1 dólar por 3.80 ringgits (Wee, 1999:220).

no recurrió al FMI para asistencia financiera, algunas de las políticas para restaurar la confianza del mercado y detener el desliz del ringgit fueron desarrollados con el consejo tanto del FMI como del Banco Mundial” (Wee 1999:209).

Cuadro 3.19

Reformas estructurales adoptadas por Malasia como respuesta a la crisis

Rubro	Medida
Reformas en el sector financiero y corporativo	Recapitalización
	Fusiones
	Uso de fondos públicos para la reestructuración bancaria
	Fortalecimiento de las normas de contabilidad, auditoría y revelación
	Fortalecimiento del marco legal y de supervisión
	Las condiciones para el apoyo oficial ante problemas de liquidez fueron más severas
	Fortalecimiento de la regulación prudencial en la exposición de préstamos
Políticas de competencia y de gobierno	Establecimiento de procedimientos competitivos para la privatización de activos públicos
	Liberalización a la inversión extranjera en sectores distintos al sector financiero
Políticas al sector social	Protección a los grupos más necesitados ante la subida de los precios de los alimentos y bienes de primera necesidad
	Ampliación de las becas y préstamos para evitar la deserción estudiantil
	Subsidio al crédito para las pequeñas y medianas empresas

Fuente: Kochhar, Loungani y Stone 1998:21

El 24 y 25 de marzo de 1998 el gobierno malayo indicó a los bancos incrementar el capital mínimo ante la primera señal de problemas, además de incentivar la transparencia y el correcto registro contable en los bancos y en las compañías, así mismo, el Banco Mundial otorga un préstamo de un billón de ringgits para proyectos encaminados en reducir la pobreza así como proyectos de corte netamente social, para ello fue necesario que el gobierno malayo introdujera las siguientes medidas financieras (Wee 1999:210):

1. Subir la clasificación de aquellos préstamos con buen comportamiento.
2. Requerimiento del 20% en provisiones para la proporción no colateralizada de préstamos de baja calidad.

3. Incremento en el capital mínimo para activos ponderados por riesgo del 8% al 10% para las compañías financieras.
4. Incremento del capital mínimo para los fondos de compañías financieras de RM5 millones a RM300 millones para finalizar en RM600 millones.
5. Incremento en el capital mínimo para incorporar el riesgo de mercado.
6. Una supervisión más estricta a las instituciones bancarias, además de la aplicación mensual de pruebas de estrés.
7. Estadísticas de los préstamos vencidos, las provisiones y la posición del capital de los bancos e instituciones financieras. Así mismo, las instituciones financieras tenían la obligación de realizar y publicar indicadores de solidez.

Dentro de las políticas seguidas en esta primera etapa, se encuentra la institución del Consejo de Acción Económica Nacional (NEAC por sus siglas en inglés) –el 7 de enero de 1998–; su objetivo era fungir como órgano consultivo, en materia económica, del gabinete de Malasia y dotar de recomendaciones para sacar a flote la economía nacional. El principal fruto del NEAC fue la creación del Plan Nacional de Recuperación Económica (NERP por sus siglas en inglés), lanzado el 23 de julio de 1998; para ello consultó a varios sectores –políticos, industriales, sociales, y comerciales– de la población así como ONG's, sin olvidar al FMI y al Banco Mundial. El plan determinó 6 objetivos claves para incentivar la economía: *i)* Estabilización del ringgit, *ii)* Restablecimiento de la confianza en el mercado, *iii)* Mantener la estabilidad financiera del mercado, *iv)* Fortalecimiento en los indicadores económico– fundamentales, *v)* Continuidad a la agenda socio-económica y de igualdad y *vi)* Revitalización de los sectores severamente afectados (véase el Cuadro 3.20) (Wee 1999:211-223).

Cuadro 3.20

## Objetivos del “Plan Nacional de Recuperación Económica” de Malasia

Objetivo	Medida
i. Estabilización del ringgit	Selección de un régimen de tipo de cambio, la propuesta era la flotación controlada a través de bandas, en contra de un régimen basado en el valor de la moneda malaya con respecto a una canasta de monedas duras.
	Las exportaciones realizadas debían estar cotizadas en la moneda del país respectivo.
	Incremento de las reservas externas al menos al equivalente a cinco meses de importaciones retenidas.
	La necesidad de adoptar una política de tasa de interés balanceada para reducir las altas tasas de interés, aún así se motivaba a ofrecer una tasa real positiva para fomentar el ahorro en el mercado local y no la búsqueda de plazas de inversión con mejores tasas para los inversionistas.
ii. Restablecimiento de la confianza en el mercado	Mejorar la transparencia y el ambiente regulatorio, con el fin de permitir al público estar informado con la finalidad de reducir inversiones mal informadas; además, se continuó con las campañas en contra de la corrupción.
	Establecimiento de reglas para la asistencia de industrias y compañías en problemas; en particular en aquellas industrias que fueran consideradas de interés nacional –es decir, las industrias que beneficiaran a un mayor sector de la población y aumentara el estándar de vida–.
	Incrementar la consistencia de las políticas gubernamentales, para ello, se propuso a) la existencia de un consenso entre los sectores políticos antes de cualquier declaración pública sobre las políticas a seguir; b) las declaraciones tenían que realizarse coordinadamente y ofrecer detalles y guías reales; y c) reuniones periódicas entre altos funcionarios del Banco Negara de Malasia, el Ministrote Finanzas, la Comisión de Valores (Securities Comisión) y el KLSE.
	Adopción de políticas liberales de mercado, permitiendo a los extranjeros obtener terrenos con valor superior a los RM250,000.
	Mejorar la diseminación de la información económica a través de la publicación oportuna y confiable de estadísticas.
iii. Mantener la estabilidad financiera del mercado	Preservar la integridad del sistema bancario por medio de la supervisión hacia los bancos resaltando 1) la vigilancia en el crecimiento de la cartera vencida y 2) las fusiones bancarias.
	Establecer agencias con planes de acción similares a los de la [Resolution Trust Corporation] (RTC) y a los de la [Federal Deposit Insurance Corporation] (FDIC). La [Asset Management Company] Compañía de Administración de Activos fue creada para tomar el control de las deudas ‘malas’ de los bancos, esta función es llevada a cabo por la RTC en los Estados Unidos. Así mismo, una agencia similar a la FDCIC permitiría crear seguros sobre los depósitos bancarios realizados por el público y con ello se incentivaría la confianza en el sistema bancario malayo.
	Recapitalización del sector bancario, para ello plantearon dos lineamientos a seguir: a) disminuir la cartera vencida y de esta manera mantener el límite de los activos ponderados por riesgo superior al 8%; y b) emisión de bonos a largo plazo con un valor de RM20 billones y dirigir los recursos captados hacia el sector bancario.
	Mayor monitoreo a la expansión del crédito, así como el desarrollo de un mercado de bonos para grandes proyectos de infraestructura.
	Mejorar y fortalecer el marco regulatorio del mercado de capitales.
	Desarrollar el mercado de valores de deuda privada



Cuadro 3.20

## Objetivos del "Plan Nacional de Recuperación Económica" de Malasia (Continuación)

Objetivo	Medida
iv. Fortalecimiento en los indicadores económico fundamentales	Preservar la integridad del sistema bancario por medio de la supervisión hacia los bancos, resaltando: 1) la vigilancia en el crecimiento de la cartera vencida y 2) las fusiones bancarias.
	Mejorar la calidad de las inversiones.
	Disminuir el déficit de la balanza de pago y fortalecer la cuenta comercial, reducir los déficit de la cuenta de servicios y la cuenta de transferencias.
	Conservar una posición balanceada en el sector financiero público, sin embargo señalaba la importancia de mantener la inversión en infraestructura para reducir los embates de un sector privado desocupado y reducir, de esta manera, la severidad de la crisis.
	Mantener una política monetaria apropiada, para permitir la existencia de crédito que permitiera a las empresas la generación de la actividad económica, de esta forma el banco central de Malasia decide reducir la tasa de requerimiento de reservas del 13.5% al 10% en febrero de 1998 y del 10% al 4% en septiembre de 1998 para incrementar de esta manera la liquidez de la economía malaya.
	Implementar medidas antiinflacionarias.
	Incrementar la competitividad laboral.
v. Continuidad a la agenda socio-económica y de igualdad	Programas para abatir a la pobreza, la cual se esperaba aumentara de 6.7% a 8.0% de 1997 a 1998. Dentro de los programas se encontraba el otorgamiento de micro créditos para actividades comerciales, incrementar las oportunidades para el empleo y el auto empleo así como medidas para evitar la subida de precios, en particular la subida de precios en alimentos.
	Expandir oportunidades de empleo –la tasa de desempleo se esperaba que saltara de 2.7% a 6.4% de 1997 a 1998– así mismo, se motivaba al autoempleo en actividades orientadas a la exportación.
	Reformas laborales que permitieran una flexibilidad en las prácticas laborales.
	Enfrentar el reto de expandir la educación terciaria.
	Resolver el problema del desempleo de los graduados, para ello el ministro de educación debía coordinar el registro y colocación de los graduados aún sin empleo.
	Controlar la inmigración ilegal hacia Malasia así como reformar las políticas migratorias laborales.
	Preparar a las empresas nacionales para enfrentar a la crisis, por ejemplo, en el sector agrícola, dotar de tierra para cultivo a las familias de escasos recursos.
	Renovar las cooperativas y los bancos cooperativos.
vi. Revitalización sectores	Protección al ambiente.
	Doce sectores fueron severamente afectados por el incremento en los costos de producción; por la caída en la demanda y por problemas financieros así como por las pesadas deudas, postrando a las empresas en un exceso de capacidad y en una subutilización tanto de la infraestructura como el capital humano; por ello el plan realizó recomendaciones a cada uno de estos sectores 1_/.

1\_/Los sectores dañados fueron 1) Bienes primarios e industrias basadas en recursos naturales; 2) Minería y petróleo, 3) Tecnologías de información y de Manufactura, 4) Industria del Motor, 5) Construcción, 6) Sector de la Propiedad, 7) Infraestructura, 8) Transporte, 9) Sector de la transportación, 10) Turismo, 11) Instituciones financieras de desarrollo industrial, 12) Seguros y Reaseguros.

Fuente: Wee 1999.

Sin embargo las reformas financieras seguidas no tuvieron la capacidad de frenar la salida de capitales, la cual continuó desde 1997 hasta buena parte de 1998, el monto estimado de salida fue de 10 mil millones de dólares, los cuales correspondían a un tercio de las reservas registradas al cierre de 1996, así mismo, las diferencias entre las tasas onshore y offshore se incrementaba por los embates especulativos. Así mismo, la situación en que se encontraba la economía de Malasia a mediados de 1998 no era nada halagadora, pues el ringgit ya se había devaluado 40% y la bolsa de valores ya mostraba una pérdida del 75%, además, el decremento en la producción fue mayor que el estimado, el sector bancario se deprimía más debido a que las restricciones crediticias fueron más allá del plan original, lo cual ocasionó mayores problemas en el sector corporativo minando aún más la confianza de los inversionistas (Meesook, 2001:13).

El entorno de la zona no ayudaba a la economía de Malasia a salir adelante –pese a que hasta en ese momento las políticas seguidas coincidían con las políticas sugeridas por el FMI–, además de que las incertidumbres provocadas internamente por los funcionarios malayos poco ayudaban a restablecer la confianza de los inversionistas, pues la deteriorada relación entre el primer ministro, Mahathir Mohamad, y su diputado y ministro de finanzas, Anwar Ibrahim, era cada vez más evidente. El primero, durante los primeros meses de la crisis, creía en el restablecimiento de la economía de su país a través de la disminución de las tasas de interés, un punto de vista totalmente contrario al de Anwar Ibrahim; al del secretario del Tesoro Norteamericano, Robert Rubin; y al del director del FMI, Michael Camdessus. Además, el primer ministro acusó a George Soros de ser un “racista especulador” al buscar desestabilizar la economía malaya. Bajo este escenario, en febrero de 1998 se anuncia que cinco instituciones financieras necesitaban recapitalizarse sin que se hiciera nada al respecto. Por otro lado, la producción estaba al límite del colapso, la cual se veía fuertemente mal influenciada por las corridas bancarias ocurridas en Indonesia, la depreciación del yen japonés y la posible devaluación de la divisa china, ocasionado que las políticas fiscales de agosto de 1998 se dirigieran en revivir la economía a través

del incrementos en el gasto de capital y de la reducción de impuestos, entre otras medidas (Desai, 2003:123; Meesook, 1999:13).

Al siguiente mes, las cosas serían distintas para Malasia y con ello para el mundo moderno de las finanzas internacionales, pues ésta decide ir en contra de los paradigmas hasta entonces implantados en las economías emergentes de finales del siglo XX, la instauración de controles cambiarios y de capitales. Es así que el dos de septiembre de 1998, el primer ministro decide fijar el tipo de cambio en RM3.8 por dólar, así como condicionamientos para la repatriación de los capitales y la prohibición de realizar operaciones denominadas en o referidas a ringgits con el exterior.

### **De la apertura al cierre (o del cómo Malasia interrumpe el mantra de la apertura)**

El primer ministro de Malasia, Mahathir Mohamad, resuelve cambiar la estrategia seguida por su país en cuestiones económicas para terminar con las secuelas de las crisis por medio de la implantación de controles a los capitales, así mismo, cambió el sentido de los discursos acerca del desarrollo económico de su país, pues se pasó de mantener estimaciones de crecimiento bajas a proyecciones más optimistas sobre el desarrollo de las variables económicas; al mismo tiempo, se retardaban las fusiones entre bancos o instituciones financieros y se promovían los proyectos de infraestructura; cabe mencionar que el ministro de finanzas fue despedido el dos de septiembre de 1998 para luego ser encarcelado –acusado de corrupción el 20 del mismo mes–; con respecto a los funcionarios del Fondo, éstos fueron mantenidos a distancia (Desai, 2003:123; Jonson, 2006:16)

Dentro de los controles impuestos por la nación malaya, el primero de septiembre de 1998, se encontraron, principalmente, los siguientes:

- 1) las inversiones de capital realizadas en Malasia debían permanecer en ésta por lo menos 12 meses;
- 2) las transacciones realizadas en ringgits fuera de Malasia estaban prohibidas;
- 3) las transferencias hacia el exterior estaban sujetas a previa autorización de los funcionarios malayos, el límite de salida de la moneda malaya era de 1,000 ringgits tanto para los individuos como para las compañías<sup>28</sup>, por otro lado, la entrada de moneda extranjera estaba limitada a 10,000 ringgits para los residentes, mientras que los residentes no tenían límite;
- 4) los préstamos internacionales en ringgits estaban prohibidos;
- 5) la exportación y la importación de billetes estaban restringidas;
- 6) las importaciones debían liquidarse en moneda extranjera, así mismo, las ganancias por exportaciones debían ser repatriadas, dentro de los seis meses siguientes, y convertidas en ringgits.

Las nuevas medidas incluían, además, que los visitantes a Malasia debían declarar la cantidad de moneda extranjera que traían consigo, a los visitantes no residentes no se les imponía límite a la cantidad de dinero que introducían al país, sin embargo, al momento de su salida no debían salir con una mayor cantidad de moneda extranjera. Por otro lado, los residentes debían solicitar permiso para exportar o importar ringgits (Desai, 2003:123; Meesook, 2001:50; Wee, 1999:221).

La condición implantada a los capitales de permanecer por al menos doce meses, no incluía a la Inversión Extranjera Directa, a los dividendos, a las rentas, a los intereses, a las comisiones, a los honorarios, a los derechos de autor ni a las utilidades de la venta de activos en Malasia, sin embargo la restricción al capital se flexibilizó el 15 de febrero de 1999, permitiendo repatriar los capitales y las ganancias no sin antes pagar una tasa impositiva que variaba entre el 10% y el 30% para posteriormente, el 21 de septiembre de 1999, fijar la tasa aplicable a las

---

<sup>28</sup> Los malayos, bajo autorización del banco central, podían enviar hasta 10,000 ringgits siempre y cuando la transacción no estuviera relacionada al comercio

ganancias en un 10%, para luego ser removida el 2 de mayo de 2001 (la evolución de los principales controles a los capitales implantados en Malasia se encuentra en el Cuadro 3.21) (Desai, 2003:123; Meesook, 2001:53; Wee, 1999:221).

Cuadro 3.21

Los controles en Malasia (1998-2004)

Tipo de transacción	Medida
1o de Septiembre de 1998 Transacciones con el exterior	<p>Un conjunto de medidas fueron introducidas para eliminar el mercado offshore del ringgit y restringir la demanda del ringgit por parte de los especuladores.</p> <p>Los ringgits mantenidos en el exterior, incluidos los depósitos en bancos del exterior debieron repatriarse.</p> <p>Se introdujeron límites para la importación y exportación de ringgits para viajeros residentes y no residentes.</p> <p>Se les prohibió a los residentes obtener facilidades crediticias en ringgits por no residentes.</p> <p>Todas las importaciones y exportaciones debían estar denominadas en moneda extranjera.</p> <p>Todas las compras y ventas de activos financieros en ringgits debían realizarse a través de instituciones depositarias autorizadas. Las operaciones realizadas over the counter fueron prohibidas al requerir, por ley, que las acciones debían de estar registradas en el Kuala Lumpur Stock Exchange antes de su comercialización.</p>
1o de Septiembre de 1998 Inversión de portafolios y otras formas de inversión	<p>Una serie de medidas fueron implantadas para evitar la salida de capitales por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros.</p> <p>Los no residentes con cuentas en el exterior en ringgits debían convertirlas en moneda extranjera, excepto para la compra de activos denominados en ringgits, conversión de ganancias, dividendos e intereses. Sin embargo, esta medida no incluía a las embajadas, bancos centrales, organizaciones internacionales y misiones de países extranjeros en Malasia.</p> <p>Los residentes debían solicitar autorización para invertir en el extranjero. Esta medida anteriormente sólo era aplicable a corporaciones con préstamos en Malasia.</p> <p>La inversión en capitales debían permanecer por 12 meses, esta medida no incluía a la IED, la repatriación de los intereses, dividendos, comisiones o rentas.</p>
12 de diciembre de 1998 Préstamos en ringgits a no residentes	<p>Las compañías financieras y los bancos comerciales fueron permitidos otorgar créditos a no residentes sólo para la compra de propiedades residenciales, comerciales e industriales, así como espacios para oficinas en Malasia por el periodo del 12 de diciembre de 1998 al 12 de enero de 1999.</p>
15 de febrero de 1999 Inversión de portafolios	<p>El periodo de 12 meses para repatriar los capitales fue modificado con dos medidas:</p> <p>A las inversiones realizadas antes del 15 de febrero de 1999 se les aplicaría las siguientes tasas al momento de repatriar los capitales: si el capital era repatriado antes de siete meses de su entrada, la salida se penalizaba con una tasas del 30%, si la salida ocurría entre siete y diez meses de su entrada, el costo sería del 20% y de un 10% si el capital era retirado entre el décimo y el doceavo mes. Sin embargo, si el capital era mantenido por más de un año no se aplicaba ninguna tasa impositiva al momento de repatriarlo.</p> <p>A las inversiones realizadas después del 15 de febrero de 1999 se les aplicaría las siguientes tasas al momento de repatriar las ganancias: la tasas impositiva sería del 30% si se repatriaban antes del doceavo mes y del 10% si se realizaba después de los doce meses; sin embargo no se impuso ninguna tasa de castigo si se repatriaba el capital.</p> <p>La finalidad de esta medida era limitar la salida potencial de los fondos una vez terminado el periodo de los 12 meses e incentivar la entrada de capitales para facilitar la recuperación.</p>

**Cuadro 3.21**  
(Continuación)

<b>Tipo de transacción</b>	<b>Medida</b>
15 de febrero de 1999 Inversión de portafolios	La repatriación de fondos sobre inversiones en bienes inmuebles fue exceptuada de tasas impositivas.
1o de marzo de 1999 Exportación e importación de notas bancarias	El techo sobre la importación y la exportación de ringgits, en negociaciones comerciales con Tailandia se incrementó.
8 de julio de 1999 Préstamos en ringgits a no residentes	Se les permitió a los bancos comerciales otorgar sobregiros en transacciones intradía hasta de RM200 millones y de RM5 millones en transacciones overnight para compañías corredoras de bolsa extranjeras
21 de septiembre de 1999 Inversión de portafolios	Las tasas aplicadas a la salida de las ganancias, sobre los portafolios de inversión, se modificaron a una tasa del 10%, según el Banco Negara debido a las quejas de los administradores de los fondos ante la complicación en la valuación de los portafolios.
21 de septiembre de 1999 Transacciones en productos derivados	El Banco Negara relajó los controles para los préstamos en ringgits otorgados a las corredoras de bolsa para permitirles a los inversionistas extranjeros una mayor flexibilidad en la administración de sus fondos y en la administración de riesgos. A los bancos comerciales se les permitió realizar operaciones de swaps de divisas con compañías corredoras de bolsa para cubrir los pagos de compra de acciones en el Kuala Lumpur Stock Exchange así como contratos de venta de forwards de ringgits con extranjeros para la compra de acciones en el Kuala Lumpur Stock Exchange.
4 de octubre de 1999 Préstamos en ringgits a no residentes	Las compañías financieras y los bancos comerciales fueron permitidos otorgar créditos a no residentes para la compra de propiedades residenciales, comerciales e industriales, así como espacios para oficinas en Malasia por el periodo del 29 de octubre al 7 de diciembre de 1999.
24 de abril de 2000 Préstamos	Para promover el desarrollo del mercado doméstico de bonos, a las compañías malayas se les permitió la emisión de papel de deuda privada. A las compañías controladas por extranjeros se les permitió obtener crédito por medio de la emisión de papel privado por más del límite anterior de RM19 millones.
27 de julio de 2000 Importación y exportación de ringgits	Los residentes y extranjeros ya no fueron requeridos en llenar la forma de declaración de viajero mientras que el monto estuviera dentro de los límites permitidos, así mismo, la declaración por parte de los extranjeros del monto llevado con ellos debía realizarse por medio de la boleta emitida por el Departamento de Migración.
30 de septiembre de 2000 Préstamos en ringgits e inversiones en activos en ringgits	A algunos bancos extranjeros del centro financiero internacional de Labuan se les permitió invertir en activos denominados en ringgits e instrumentos por su propia cuenta y en nombre de sus clientes, sin embargo, la inversión no podía financiarse por medio de préstamos en ringgits.
20 de diciembre de 2000 Préstamos en ringgits	Algunos bancos autorizados y el Bank Islam Malaysia Berhad fueron permitidos otorgar sobregiros en transacciones intradía hasta por RM200 millones y hasta por RM10 millones en transacciones overnight.
1o de febrero de 2001 Portafolios y otras formas de inversión	La tasa impuesta al retorno de las ganancias de portafolios de inversión mantenidas por más de un año fue eliminada y el retorno de ganancias sobre portafolios de inversión mantenidos por menos de 1 año se les siguió aplicando la tasa del 10 %.
2 de Mayo de 2001	La tasa del 10% aplicable a la salida de los intereses fue eliminada.
1o de junio de 2001 Derivados	Todos los controles en la negociación de futuros y opciones por extranjeros en el <i>Malaysia Derivatives Exchange</i> fueron eliminados.

Cuadro 3.21  
(Continuación)

Tipo de transacción	Medida
10 de julio de 2001 Préstamos en ringgits a no residentes	A las instituciones financieras se les permitió otorgar préstamos a no residentes para la compra o construcción de bienes inmuebles, sin exceder a más de tres préstamos.
3 de diciembre de 2002 Pagos	Los pagos derivados por la comercialización de activos denominados en ringgits fueron liberalizados para permitir pagos en moneda extranjera o en ringgits.
1o de abril de 2003 Exportaciones	A los exportadores se les permitió mantener parte de las ganancias por la exportación en moneda extranjera en bancos malayos autorizados, así mismo, el límite overnight se fijó por el equivalente entre 1 millón y 70 millones de dólares, el límite anteriormente se encontraba entre 1 millón y 10 millones de dólares.
1o de abril de 2004 Transacciones con el exterior	A los residentes se les permitió abrir cuentas en el extranjero para permitir pagos tanto para estudiantes como para empleados en el extranjero, con un límite equivalente a 150 mil dólares en bancos del centro financiero de Labuan, el límite anterior era por 100 mil dólares.
	A los residentes con fondos en moneda extranjera se les permitió invertir libremente en cualquier tipo de producto en moneda extranjera ofrecidos por bancos autorizados por el gobierno.
	El límite en la línea de crédito a no residentes, por instituciones bancarias, se incrementó de RM 200, 000 a RM 10, 000,000.

Fuente: Meesook, 2001:51-53; Johnson, 2006:33-40

De acuerdo a Victor Wee (1999), las autoridades malayas pretendían, con la implantación de los controles en septiembre de 1998: 1) recuperar independencia monetaria y 2) apartar a su economía de futuras crisis financieras o económicas mundiales. El principal motivo de los controles, conforme a la prensa oficial, era asegurar primordialmente la estabilidad alcanzada en ese momento; romper con el contagio en la zona, así como con los ataques especulativos en contra de la moneda malaya; ganar tiempo para fortalecer los indicadores macroeconómicos y revitalizar la confianza, tanto de los inversionistas como la de los consumidores. Finalmente, Wee (1999) señala lo siguiente con respecto a la implantación de las medidas: “Estas medidas de control no son nuevas para el país. Éstas han sido usadas antes y fueron desmanteladas tan pronto como cumplieron su propósito. Malasia permanece comprometida a los mecanismos del mercado y a la liberalización. Pero un mercado libre sólo puede operar en un sistema financiero global estable y eficiente. Sin embargo, el país está también preocupado de los riesgos asociados con los controles de capital, tales como efectos en los precios, en la balanza de pagos, en la inversión extranjera directa, el mercado negro y los precios de transferencia, los cuales deben ser monitoreados y dirigidos” (Johnson, 2006:7; Wee, 1999:221-222).

Así mismo, la intención con las medidas implantadas por los funcionarios de Malasia era liberar a su país de la incertidumbre reinante en la zona, así como permitir el decremento de las tasas, pero sobre todo, tener un respiro para realizar las reformas estructurales. No obstante que los controles sirvieron para dar certidumbre a los mercados, los bonos soberanos fueron castigados por las agencias calificadoras bajando su calificación (véase el Cuadro 3.22) y los spreads de los bonos se elevó a niveles por arriba de Corea del Sur y Tailandia, sin embargo en 1999, gracias al fortalecimiento de la economía malaya, los spreads se estabilizaron al nivel de estas dos naciones, además los índices de Malasia fueron removidos de los mayores índices para invertir, debido a la incertidumbre de los inversionistas sobre los controles y sus efectos sobre la IED –la cual no se vio afectada–, sin embargo, una vez relajados los controles, así como una estimación del crecimiento positiva, junto con una mejora en las calificaciones crediticias sin olvidar un mejoramiento en las condiciones de la zona, los flujos de capital hacia Malasia se incrementaron a mediados de 1999 (Meesook, 2001:13 y 56).

**Cuadro 3.22**  
Calificación a los bonos soberanos por las  
agencias calificadoras

	Periodo	S&P	Moody's
1998	1er Cuarto	A	A2
	2o Cuarto	A-	A2
	3er Cuarto 1_/	BBB-	Baa3
	4o Cuarto	BBB-	Baa3
1999	1er Cuarto	BBB-	Baa3
	2o Cuarto	BBB-	Baa3
	3er Cuarto	BBB-	Baa3
	4o Cuarto	BBB	Baa3
2000	1er Cuarto	BBB	Baa3
	2o Cuarto	BBB	Baa3
	3er Cuarto	BBB	Baa3
	4o Cuarto	BBB	Baa2

1\_/ Instauración de los controles en septiembre de 1998

Fuente: Meesook, 2001:55

Por otro lado, para Johnson (2006) la implantación de controles en la economía en Malasia, y por ende su aislamiento, tenía como fin restablecer las



ventajas de algunas de las empresas locales<sup>29</sup>, cuyas ganancias, una vez implantados los controles, ascendieron a cinco mil millones de dólares de los cuales se estima que el 32% correspondió a la relación mantenida con el primer ministro, así mismo, el valor de las relaciones con el gobierno de aquellas empresas que gozaban de conexiones políticas oscilaba entre el 12 y el 23% de su valor de mercado. No obstante, Johnson reconoce que “la precisa distribución de estas ventajas son difíciles de medir, debido a que éstas no son usualmente reportadas públicamente” (Johnson, 2006:18), aún así reconoce tres tipos de beneficios otorgados a las empresas: *i)* la compañía petrolera –Petronas–, propiedad del estado, tuvo que hacer frente a los problemas financieros de algunas empresas, entre las que figuró una compañía naviera –controlada por el hijo del primer ministro– y una armadora de autos; *ii)* contratos favorables para la recompra de empresas previamente privatizadas y *iii)* acuerdos con el sector bancario para renovar las deudas de grandes compañías (Johnson, 2006:18).

### ***III.4 Diferencia en las estrategias***

La postura de Malasia con respecto a la implantación de controles fue atacada y cuestionada por los seguidores de las doctrinas de mercado, no obstante, los controles le permitieron salir más rápido de la crisis así como fortalecer sus indicadores económicos. Sin embargo, como se mencionó en la sección anterior, en un principio los funcionarios de Malasia siguieron una política de rescate en base a la escrupulosidad del Fondo Monetario; aún así, la situación de la economía malaya no mejoraba y, al menos en el corto plazo, no se veía una señal que permitiera aseverar un mejoramiento en las condiciones reinantes, es por ello

---

<sup>29</sup> La relación del gobierno de Malasia con las empresas locales, antes de la crisis de 1997, se realizaron de dos formas: 1) las concesiones gubernamentales a las empresas dirigidas por la etnia malaya –los Bumiputras, los cuales conforman el 60% de la población– y 2) las relaciones entre los políticos y los empresarios de origen tanto chino como malayo. Las concesiones logradas por los Bumiputras consistían principalmente en: *i)* acceso a capital, *ii)* compra de acciones de empresas privatizadas y *iii)* subsidios. Cabe mencionar que el Dr. Mahathir Mohammad promovió el capitalismo de la etnia malaya (Jonson, 2006:10).

que los especuladores continuaban atacando el ringgit apostándole a que Malasia recurriera al Fondo en busca de ayuda financiera (Kaplan y Rodrik, 2001:6).

Si bien la cardinal diferencia en las políticas llevadas a cabo por Malasia ha sido la implantación de los controles a la permanencia y salida de capitales de la nación malaya, ésta no fue la única, como lo muestra el Cuadro 3.23 donde se muestran las principales divergencias entre las políticas seguidas por los países con apego al FMI, durante el proceso de recuperación, y las implantadas por el primer ministro malayo, Mahathir Mohamad, en 1998.

**Cuadro 3.23**  
Principales diferencias en las políticas de rescate en el Sureste Asiático

<b>Rubro</b>	<b>FMI</b>	<b>Malasia</b>
Política Monetaria	Restrictiva	Expansionista
	Aumento de tasas de interés	Reducción en las tasas de interés
Sector Bancario	Cierre y/o fusiones de instituciones bancarias	Lenta fusión y recapitalización con fondos públicos
	Apertura casi inmediata a la IED	No se abrió el sector bancario a la IED
Monopolios	Desmantelamiento	Nacionalizaciones
Capitales	Apertura inmediata sin restricciones	Férreo control de capitales y control de cambios, además de cobro temporal de impuestos a la repatriación
Gasto de Gobierno	Disminución o cancelación de inversiones gubernamentales	Incremento en los gastos de proyectos de infraestructura

Como primera medida adoptada por los países aconsejados por el Fondo Monetario se encuentra la libre flotación de la moneda y sobre todo una política monetaria exageradamente restrictiva, donde el aumento de las tasas de interés alcanzaron niveles estratosféricos, por otra parte, aunque en una primera etapa las tasas de interés malaya alcanzaron niveles superiores a los treinta puntos porcentuales éstas terminaron por descender, debido a que no se encontraban en tan precaria situación como la de sus vecinos. Sin embargo, una vez que Mohamad adoptara sus medidas disidentes y con ellas un tipo de cambio fijo, éste aún bajó más las tasas de interés, alcanzando niveles por debajo de Corea del Sur y Tailandia (sin mencionar a Filipinas o a Indonesia) (Meesook, 2001:27).

La política del aumento en las tasas de interés iba acompañada de una disminución en los gastos de gobierno –y con ello cancelación de proyectos de infraestructura– con la finalidad de obtener, en un primer acercamiento, un superávit fiscal, dicha meta fue flexibilizándose conforme el paso del tiempo, de tal forma que Tailandia decide cambiar hacia una postura expansionista a finales de 1997, mientras que Corea del Sur haría lo propio a principios de 1998, no obstante, los embates de la crisis continuaban; así mismo, la combinación de la reducción de los gastos por parte del Estado y las altas tasas de interés dio como resultado un estancamiento en la economía de la zona<sup>30</sup>. Por su parte, Malasia decide tomar una postura expansionista en 1999 y nuevamente en el año 2000 con el objetivo de apoyar su crecimiento económico –cabe mencionar que la nación malaya tuvo un mayor impulso fiscal que el presentado por Tailandia, Corea del Sur y Filipinas–, es así que alcanza un déficit presupuestario del 4.3% del PIB mientras que el crecimiento económico real fue 8.5%, sin mencionar el dinamismo en la demanda doméstica, la cual alcanzó, animosamente, una tasa de crecimiento del 15% (Meesook, 2001:41).

El cierre de las instituciones financieras fue un proceder común entre las naciones más aquejadas por los embates de la crisis, así mismo, debido a sus precarios indicadores relativos a los préstamos de corto plazo en operaciones en o referidos a moneda extranjera previo a la crisis asiática, fue la forma de tratar de solucionar el problema de raíz y aunque Corea del Sur suministró recursos a dos de los principales bancos surcoreanos aún así existió el cierre de bancos. Por su parte, Tailandia fue el país con el mayor número de bancos intervenidos y finalmente Indonesia, ante su incapacidad en el manejo del cierre de instituciones bancarias originó las “corridas bancarias” concediendo una mayor inestabilidad e incertidumbre a la zona. Aunado a esta medida, se permitió la apertura al sistema

---

<sup>30</sup> Sin olvidar, que a los países involucrados siguieron la misma receta con respecto a la política de exportaciones e importaciones. Es decir, se inhibía las importaciones y se motivaban las exportaciones; nótese, entonces, que todos los países dedicaban sus impulsos en incrementar las exportaciones mientras que la demanda estaba contraída, por lo tanto, los países al seguir la misma política alentaban un proceso de “empobrecer al vecino”, justo las políticas que se supone el FMI debía evitar.

bancario para recibir capitalización foránea –aunque no fue suficiente para realizar el rescate bancario–. Por otro lado, si bien el Fondo detectó en 1997 y en 1998 algunas instituciones bancarias malayas con problemas, los funcionarios de Malasia decidieron no realizar algún tipo de suspensión de operaciones o cierre de instituciones, pese a que en la primera etapa de seguimiento a los lineamientos acordados con el FMI existían planes de fusiones o cierre de instituciones, prefiriendo seguir una línea enfocada más en el saneamiento de los bancos y en su permanencia –mas que a su clausura–, motivando el incremento en el capital mínimo y en la recapitalización, sin olvidar que fue pieza clave el excelente trabajo realizado por las agencias Danaharta y Danamodal<sup>31</sup>, posteriormente, durante el periodo de los controles malayos, se incentivó la expansión de los créditos fomentado, de esta manera, la economía de la nación. Cabe mencionar que, de acuerdo a Stiglitz (2001), los resultados de realizar pruebas de estrés al sistema bancario malayo fueron bastante favorables.

Una de las grandes diferencias de las líneas de acción entre la forma de actuar del Fondo Monetario y la ruta seguida por Malasia, es que la primera incluía reformas en la forma de operar de las empresas, en particular, medidas encaminadas en incrementar la transparencia, suprimiendo prácticas de favoritismo entre el gobierno y el sector empresarial, es decir, eliminando los grandes conglomerados industriales así como incentivando prácticas de mercado por medio de la privatización de los bienes del Estado. Malasia, por su parte, no realizó desmantelamiento de sus sectores, sino al contrario, es decir, permitió la compra de empresas privadas, con problemas financieros o poco rentables, por medio de empresas paraestatales, como la compañía petrolera Petronas, así mismo, las empresas con relaciones con el primer ministro Mahathir Mohamad se vieron beneficiadas por medio de las políticas seguidas por éste<sup>32</sup>. En otras palabras, mientras las políticas sugeridas por el instituto financiero internacional incluían prácticas que limitaran el obscurantismo entre las relaciones del Estado y

---

<sup>31</sup> Véase la sección anterior.

<sup>32</sup> Véase la sección anterior.

las esferas empresariales, en Malasia pareció que las políticas de 1998 fecundaron aún más dichas relaciones, en perjuicio de su población.

La columna vertebral de la política del primer ministro malayo, seguida a partir de septiembre de 1998, radicó en los controles a los capitales, tal medida generó incertidumbre sobre las economías emergentes y temor a que éstas siguieran el ejemplo de Malasia. Así mismo, a esta nación se le auguró un futuro poco promisorio como resultado del “aislamiento” implantado por sus funcionarios, lo cierto es que la economía malaya pudo salir a flote ya que los controles implantados sirvieron para bajar las tasas de interés, estabilizar el tipo de cambio y sobre todo, aislar al mercado del ringgit de los ataques especulativos existentes en la zona (Kaplan y Rodrik, 2001:3).

Sin embargo, los controles fueron flexibilizándose, transitando hacia un esquema de tasas impositivas para posteriormente desaparecer, una vez que ya se había estabilizado la situación de la economía malaya. Esta medida permitió a Malasia “recuperarse [...] con una recesión menos profunda y con una herencia mucho menor de deuda pública lastrando el crecimiento futuro” (Stiglitz, 2001:163).

La reaparición de los controles en Malasia, fue sin duda un mecanismo no esperado por los promotores de la apertura comercial y financiera, quizá se puede hablar de un retroceso en los avances de la integración de los mercados mundiales, pero la transición exitosamente lograda por Malasia de apertura – implantación de controles – estabilización y eliminación de controles ha sido notablemente minimizada en un mundo férreamente asido a la liberalización de los mercados.

Las políticas adoptadas por Malasia se convirtieron de esta forma en la antítesis de los paradigmas seguidos y recomendados hasta el ocaso de la década de los 1990's con respecto a las políticas financieras internacionales

observadas, sin embargo, dicho comportamiento corresponde a un intento en recobrar parte de la soberanía monetaria cedida en pro de la apertura comercial y financiera como parte de la gran alianza realizada con los seguidores de la libertad de los mercados (y de los defensores de las políticas del Consenso de Washington) a cambio de la promesa de un mayor crecimiento a corto plazo. Sin embargo, la forma de actuar de Malasia mostró contundentemente la necesidad de encontrar alternativas distintas a las ofrecidas por el FMI con el objetivo de alcanzar un crecimiento económico y una eficiente distribución de la riqueza, así como un hito en la definición de líneas propias de acción, rompiendo los anteriores esquemas implantados a todos por igual.

## IV. CONCLUSIONES

Para evitar los problemas surgidos al término de la Primera Guerra Mundial –como fueron las prácticas proteccionistas encaminadas en empobrecer al vecino–, los Aliados deciden reunirse al finalizar la Segunda Guerra Mundial en la Conferencia de Bretton Woods y externar su deseo de reestablecer, pero sobre todo estabilizar, el sistema financiero internacional por medio de un sistema de conversión fija entre las diversas divisas del mundo donde el pilar fuese el dólar, la divisa de la nación con mayor poder e influencia una vez terminada la guerra. Como fruto de la conferencia surge el Fondo Monetario Internacional (FMI), principal rector del Sistema Financiero Internacional, siendo uno de sus objetivos principales promover la cooperación monetaria y la estabilidad de las divisas a lo largo del orbe –a través de monitoreos de las políticas sobre tipo de cambio seguidas por los países miembros–, así como ayudar a las naciones en solucionar problemas de la balanza de pagos. Debido a la importancia del dólar pero principalmente por proporcionar la mayor cuota al instituto, las oficinas del Fondo fueron establecidas en los Estados Unidos, lugar donde estaría notablemente influenciado por el Departamento del Tesoro de ese país.

Así mismo, por la forma en que se constituyó el Fondo Monetario Internacional no es una organización democrática desde su estructura, pues los escaños o su representación dependen del número de votos con los que cuenta cada país, dichos votos se encuentran en relación directa con su cuota; de esta forma, aunque las decisiones del Fondo se realizan a través de la mayoría, también es cierto que se ven fuertemente influidas por aquellos países con las cuotas más altas –los países del centro–, en detrimento de aquellas economías con escasa representación –los países de la periferia–.

Por otro lado, uno de los objetivos principales del Fondo, cuando su creación, era resolver los problemas de balanza de pagos (véase el Artículo I de su Convenio Constitutivo) y no dictar sugerencias sobre cuestiones políticas,

sociales o aseveraciones relativas en la incorporación a la globalización de todos los países miembros, de ahí que sus sugerencias en dichas esferas se han visto como una intromisión, más allá de las tareas asignadas cuando recién fue constituido, lo cual ha servido como combustible en los discursos políticos de izquierda.

La labor de incorporar a los países miembros en la globalización comenzó durante la década de los 1980's, siendo punto neurálgico la crisis de los países latinoamericanos –en particular la crisis en México– y el trabajo proselitista de la dupla Thatcher – Reagan en pro del desarrollo de los mercados financieros internacionales y un desvanecimiento del Estado en cuestiones de mercado, marcando el inicio de nuevos tiempos, la era del fundamentalismo de mercado y de los controles férreos en política monetaria, la cual queda resumida por medio del decálogo financiero conocido como el Consenso de Washington –donde la principal reforma era crear el espacio necesario para la liberalización financiera en beneficio de la globalización de los mercados–, contando con el FMI y el Banco Mundial como sus principales impulsores, sin olvidar a los inversionistas de Wall Street.

De esta forma, los países emergentes deben seguir la batuta dictada por los mercados y sobre todo la liberalización de la cuenta de capitales, la cual se vio fuertemente impulsada por el desarrollo de las Tecnologías de Información; sin embargo, no hay que olvidar que éstas fueron un pilar necesario, pero no suficiente para la liberalización de los mercados.

Las naciones del Sureste Asiático, no pudieron librarse de las recomendaciones de la liberalización de sus mercados y mucho menos del ritmo vertiginoso en que se realizaron. Debido, contradictoriamente, a la cercanía (dependencia) económica con el occidente, pues éstas se vieron fuertemente beneficiadas con el rol hegemónico llevado a cabo por Estados Unidos, una vez



terminada la Segunda Guerra Mundial y su papel durante la Guerra Fría para detener el avance del comunismo por Asia.

La liberalización financiera, producto de las recomendaciones realizadas por las instituciones multinacionales gemelas –el FMI y el Banco Mundial– en pro de la liberalización, privatización y desregulación, proporcionó grandes flujos de recursos hacia el Sureste Asiático, principalmente de Japón, pero también fue importante la participación de flujos de capital de los Tigres Asiáticos hacia Malasia, Tailandia y la costa de China. Es de esta forma que los países de la zona se ven inundados por grandes flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) creando una doble dependencia: 1) hacia los mercados donde vendían sus productos de exportación y 2) con respecto a la tecnología, jugando un rol muy importante la industria de la computación, electrónica y los equipos de telecomunicaciones, los cuales llegaron a constituir en 1994, el 40% de las exportaciones de los países del ASEAN y se convirtieron en el eje del crecimiento de sus economías y el motor del comercio mundial. Las altas tasas de crecimiento y las políticas de apertura observadas en la región fueron altamente destacadas por los organismos internacionales como el Banco Mundial y el propio Fondo dándoles el mote de “ejemplo a seguir” (como fue el caso de Corea del Sur); cabe mencionar que dicho crecimiento permitió avances sociales en áreas como educación y salud pero sobre todo en la reducción real de la pobreza.

Sin embargo, a finales de la década de 1980's Estados Unidos cambia su estrategia con respecto a los países asiáticos, principalmente con Corea del Sur, dando fin a la época de favoritismo hacia esa área; este cambio en la estrategia estuvo explicada, principalmente, por el fracaso del Comunismo, representado por medio del derrumbe del muro divisorio de las dos Alemanias. Así mismo, marca el inicio de una nueva estrategia de mercado, la cual dio lugar a la división del mundo en grandes regiones comerciales, quedando al descubierto con la firma del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), debilitando de esta manera la zona del Sureste Asiático.

Volviendo a la liberalización financiera, ésta fue ofrecida<sup>1</sup>, a partir de mediados de la década de los 1980's y principios de los 1990's, como el vehículo que proporcionaría mayor crecimiento a los países emergentes y una derrama económica hacia los diferentes sectores de la población. De esta forma, cada uno de los países emergentes, incluidos los países del sureste asiático, retiraron los controles de sus economías para dar la bienvenida a un torrente de flujos de capital provenientes de los países del centro, permitiendo, además, que los bancos locales y las grandes empresas solicitaran créditos a entidades financieras foráneas, así mismo, se les autorizó pedir préstamos a éstas en las monedas locales.

Los incrementos de los flujos de capital estuvieron en relación directa con la eliminación de las barreras existentes en los sistemas financieros locales de cada país, así como en la incorporación de políticas monetarias restrictivas y procesos de privatización, sin olvidar el comportamiento de las tasas de interés de los países expulsores –principalmente países desarrollados– que motivaron a los inversionistas a maximizar las ganancias y a buscar una mayor diversidad en cuestiones de sus portafolios internacionales, jugando un papel muy importante el sector bancario ante la competencia rapaz por obtener la mayor rentabilidad de los capitales y con ello saturando los mercados receptores de préstamos, los cuales, a la larga, podrían poner en jaque al sistema financiero huésped y con ello al del resto del mundo una vez realizados los retiros de dichos préstamos (Kregel, 1999:7-9).

---

<sup>1</sup> Y sigue siendo promovida aún con los resultados mostrados en las diversas crisis ocurridas en los albores del siglo XXI, pese a que “los países exitosamente industrializados y que han incrementado su estándar de vida [...] lo han hecho no a través del modelo del libre mercado, sino a través del modelo intervencionista estatal, donde el gobierno juega un papel importante en inversiones, administración del comercio y subsidiando sectores estratégicos de la economía” (Danaher, 2001:51 y 55). Además el FMI ha reconocido que la apertura comercial en México amplió la brecha entre ricos y pobres de ese país, señalando que la desigualdad en Asia, América Latina, así como en los países emergentes de Europa, se amplió (Díaz, 2007).

El gran problema de la liberalización financiera en el Sureste Asiático –la cual incluyó primordialmente la liberalización de las tasas de interés y los controles a los capitales–, fue que ésta se realizó apresuradamente, pero principalmente sin contar con los marcos regulatorios sólidos así como instituciones gubernamentales encargadas de la supervisión y vigilancia de los riesgos, a corto plazo y de capital, tomados por los bancos<sup>2</sup>. Tal falta de supervisión se tradujo en préstamos excesivos hacia los bancos y empresas del Sureste Asiático –nótese que no fue directamente a los gobiernos de los países emergentes sino a las empresas, ocasionado la generación de otro tipo de crisis a las observadas anteriormente– así como en un incremento de la oferta monetaria y una expansión del crédito.

El flujo de los recursos hacia el Sureste Asiático estuvo motivada por la combinación de varios factores, a saber: la alta tasa de crecimiento –observada por tres décadas–, la amplia apertura (e incentivación) a los capitales foráneos y al tipo de cambio fijo frente al dólar. Este último factor ocasionó que los inversionistas minimizaran el riesgo proveniente de las valuaciones de las divisas locales contra el dólar; así mismo, no incentivaba a la cobertura de las posiciones en moneda extranjera mantenidas por los bancos o las empresas.

Por otro lado, los bancos y las empresas, los grandes centros de absorción de flujos de extranjero, no cuidaron la relación entre los plazos de sus activos contra la de sus pasivos; aunado a ello, las reservas para cubrir los préstamos de pronta reclamación eran insuficientes para hacerle frente a sus obligaciones, es decir, estaban confiados en la fácil renovación de los préstamos con el extranjero, lo cual no sucede ante escenarios de pánico por parte de los inversionistas foráneos. Además, los préstamos que otorgaban los bancos a largo plazo estaban fondeados con préstamos a corto plazo y, en la mayoría de las ocasiones, la parte

---

<sup>2</sup> De acuerdo a Eichengreen (2000) la liberalización de las cuentas de capital no debiera realizarse si los países no cuentan con los siguientes puntos: *i*) un eficiente manejo de los riesgos por parte de los bancos; *ii*) una correcta supervisión de las instituciones financieras y *iii*) una política macroeconómica apropiada (Eichengreen, 2000,3).

activa del préstamo estaba denominada en la moneda local mientras que el fondeo se encontraba en moneda extranjera.

Es así que, una vez iniciada la ola de temor ante la insuficiencia de liquidez para soportar las obligaciones a corto plazo, los inversionistas decidieron hacer efectivas las reclamaciones y no renovar los préstamos otorgados. Las consecuencias de tal comportamiento repercutieron en un incremento tanto en el tipo de cambio como en las tasas de interés; de esta forma, las empresas se encontraron ante un problema de grandes dimensiones al no contar con capital de trabajo o ante la presión de generar utilidades capaces de cubrir los altos costos de financiamiento.

La crisis queda plena e históricamente declarada cuando las autoridades monetarias tailandesas deciden abandonar el tipo de cambio fijo que regía a su moneda, era el 2 de julio de 1997. Esta crisis se expandió por toda el área para posteriormente convertirse en una pandemia, asolando no sólo a los sistemas financieros de los países emergentes, quienes veían huir los recursos foráneos hacia lugares “más seguros”, sino al Sistema Financiero Internacional.

Una vez desatada la crisis, los países del Sureste Asiático – Tailandia, Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Malasia principalmente– experimentaron un efecto dominó de pérdida de confianza así como: 1) una exacerbación en la salida de capitales; 2) incremento de las tasas de interés y depreciación de sus divisas y 3) aumento de los reclamos de los préstamos concedidos por los inversionistas extranjeros además de que la tasa de renovación de los préstamos a corto plazo mostró una estrepitosa caída. Por ello se observó una contracción en los créditos, lo cual agravó aún más la crisis de liquidez reinante en la zona. De esta forma, uno a uno de los países se fueron acercando a solicitar la ayuda del Fondo Monetario Internacional o, como en el caso de Malasia, implantando políticas de corte en concordancia con ese instituto internacional.

Iniciada la “Etapa del Fondo”, los países se vieron en la necesidad de firmar los estrictos acuerdos de condicionalidad del FMI para la obtención de los préstamos con la esperanza que éstos les permitieran salir avante de la profunda crisis financiera reinante. Por su parte, el Fondo ofreció a sus “nuevos” prestatarios, como si se tratara de un “déjà vu”, la receta común y utilizada en las crisis pasadas –incluyendo en la primera crisis del sistema neoliberal ocurrida en México a finales de 1994–, pese a que ésta no fue provocada por indicadores fundamentales débiles sino por una actividad aventurada de los bancos y empresas de dotar de recursos a sectores sobreinvertidos o altamente especulativo.

Derivado de ello fue típico ver la misma forma de actuar de las naciones, es decir:

- Políticas monetarias restrictivas con altas tasas de interés.
- Reducción en los gastos del gobierno (los cuales incluían cancelaciones o postergaciones a proyectos de infraestructura, agravando aún más el problema de liquidez).
- Aumento de la base tributaria y sobre todo
- liberalización a la inversión extranjera.

La extrañeza, por parte de los opositores al FMI, de tales medidas fue que el problema de liquidez se agravaría aún más con éstas, así mismo, el problema no fue originado por políticas monetarias blandas por parte de los gobernantes de dichas naciones, sino por la falta de eficacia en la medición, –o en su defecto la falta de aversión– de riesgos por parte de las empresas, los bancos y los inversionistas de la localidad, así como por parte de los prestamistas –los cuales incluían a varios bancos occidentales y japoneses–. No obstante, la mayor sorpresa se dio cuando las políticas del FMI incluían, además, líneas de acción sobre cuestiones de carácter corporativo, de gobierno, comercial y de corte netamente social, lo cual distaba mucho de la ruta de acción encomendada o a seguir en correspondencia con los estatutos del Fondo.

Pese al seguimiento cabal de las recomendaciones del Fondo, ni Corea del Sur ni Tailandia veían una pronta recuperación de sus economías, así mismo, el Fondo Monetario argumentaba que las medidas no estaban funcionando debido a la falta de seriedad y de compromiso sobre dichas recomendaciones. Sin embargo el programa de rescate estaba sustentado en dos pilares: 1) que el gran monto de recursos ayudara a restablecer la confianza en los inversionistas y 2) que la renovación de créditos a corto plazo se restableciera. No obstante, los inversionistas no compraron la receta tradicional del FMI, por lo cual, los capitales (nacionales y extranjeros) continuaron con su éxodo hacia mercados más seguros y por ende los préstamos no se renovaron.

Las políticas monetarias y fiscales implantadas en la zona en conjunción con el pánico de los inversionistas deprimió aún más la economía de ésta, razón por la cual el Fondo flexibilizó la política fiscal, aceptando un déficit mayor en los programas planteados originalmente.

La situación de la economía, exacerbada por las políticas del FMI, ocasionó que el precio de las empresas cayera abruptamente; además, debido a su situación de precariedad, importantes compañías pasaron a manos extranjeras o gran parte de las acciones de éstas (véase el cuadro C.1), de esta forma, el Banco Central de Tailandia se ve en la necesidad de vender un banco tailandés al gigante ABN-AMRO y uno más al Banco de Desarrollo de Singapur (Kahn, 1998). La desnacionalización de empresas deja tras de sí una gran pregunta ¿a quién realmente ayudaron las políticas del FMI?

Cuadro C.1  
Ejemplos del porcentaje de acciones de  
empresas surcoreanas en manos  
extranjeras

Empresa	Porcentaje
Samsung	47%
Posco	>50%
Hyundai Motors	42%
LG Electronics	35%

Fuente: Bello, 2007

Aunado a ello, una de las medidas que causó mayor estupor –debido al debilitamiento del sistema financiero local– fue el cierre de instituciones financieras en Indonesia, proceso que estuvo matizado por errores políticos y de incremento en la desconfianza de los depositantes en los bancos locales ocasionando un retiro brusco de recursos de éstos o de una mudanza de las cuentas en bancos débiles hacia bancos con una aparente mayor solidez o hacia bancos estatales, incrementando de esta forma la incertidumbre en la zona, la cual solo se calmó gracias al anuncio oficial de que los depósitos estarían totalmente garantizados (inicialmente se limitó la garantía de los depósitos).

La ruptura social entre las líneas de acción internacional y el pueblo quedó al descubierto con las manifestaciones ocurridas en Indonesia, como consecuencia de la reducción considerable del estándar de vida y de la eliminación de subsidios. El resultado de éstas se tradujo en la renuncia del presidente indonés y de la incorporación de los subsidios hacia los artículos de primera necesidad dejando a una población lacerada moralmente por las ineficiencias de las políticas seguidas, sin olvidar, además, que los préstamos recibidos por los organismos internacionales se democratizarían entre la población de los países prestatarios.

La implantación de las reformas estructurales con tal celeridad ha sido objeto de severas críticas en contra del instituto financiero internacional, pues éstas se veían como una forma de intromisión en la soberanía de los países, además de una oportunidad de los inversionistas extranjeros de hacerse –a la larga o a corto plazo– de las empresas locales de la región o en su defecto eliminar los aranceles en la importación de sus productos, como se mencionó anteriormente.

Ante este alud de reformas estructurales, estancamiento económico y contracción del crédito hacia las empresas, Malasia realiza un cambio radical en las posturas seguidas, hasta entonces, en su propia economía (las cuales

armonizaban con las líneas de acción del propio FMI y del Banco Mundial) por medio de la implantación de controles –sobre todo a los capitales y a las inversiones– en los primeros días de septiembre de 1998. La noticia no fue bien recibida ni por el Fondo ni en los círculos de los defensores del mercado quienes pronosticaron para la economía malaya un precario futuro, arrastrando con ella a sus ciudadanos; afortunadamente los augurios no se produjeron, por el bien de Malasia y del orbe.

La razón de la implantación de los controles por parte de las autoridades malayas tenía como principal objetivo crear estabilidad en la zona pero también recuperar parte de la soberanía monetaria cedida a los mercados tras la liberalización de su economía. Aún así, Malasia se proclamó en pro de la apertura de los mercados, sin embargo, señaló la necesidad de contar, previamente, con un sistema financiero sólido –antes de la apertura– de ahí la necesidad de la incorporación de los controles, los cuales fueron gradualmente eliminados conforme sus indicadores financieros se fortalecían. De esta forma, la decisión de Malasia constituyó un hito en la historia de las finanzas internacionales, al tratarse de la búsqueda de “nuevas” fórmulas de resolver los problemas fuera de la ortodoxia regida hasta entonces.

La decisión de Malasia de hacer un alto y fortalecer a sus instituciones así como recuperar parte de su soberanía y capacidad de decisión constituye un rompimiento con la forma de regir el mundo de las finanzas internacionales y en particular de la libertad de los capitales, sin embargo, la medida adoptada por esta nación asiática fue muy aventurada pues pudo provocar problemas mayores que beneficios, ya que la repentina instauración de controles hubiera ocasionado una galopante retirada de recursos de su economía así como la creación y fortalecimiento de mercados negros –sobre todo de tipos de cambio–. Por otro lado, constituye el inicio de la autodeterminación por parte de las naciones para elegir el rumbo de su economía lejos de la tutela del FMI así como de un intento de eliminar la rectoría del mercado para dar paso a una mayor participación del



Estado, y es ahí precisamente donde el Fondo debe de reacomodar su forma de pensar, pues la eliminación de modelos estándares –y globales– para las economías emergentes pareciera que ha llegado<sup>3</sup>, por ende el instituto internacional debe decidir: *i*) si va con ellos en el análisis de otras posibilidades de gestionar las economías locales en beneficio de la estabilidad financiera, pero sobre todo de la distribución de la riqueza, sin desviar la mirada del libre flujo de capitales, o *ii*) sí se recluye con los países en los cuales todavía tienen fuerte influencia y con los países más pobres del mundo.

La implantación de los controles en Malasia constituyó dos duros golpes hacia el Fondo Monetario; el primero al romper con los cánones de éste y el segundo con la rápida recuperación mostrada por la economía malaya bajo la implantación de los controles; por otro lado, abrió el camino hacia la recuperación de la soberanía y de la autodeterminación de las naciones cedida anteriormente a los mercados, el resto depende de las demás naciones emergentes. Malasia emprendió el camino sola y con ello todos los riesgos; en el futuro los convenios internacionales y la participación dinámica de organismos internacionales –como el FMI y el Banco Mundial– serán esenciales para disminuir los riesgos asociados a la instauración de estrategias nacionales “alternativas”.

Una vez concluida la crisis del Sureste Asiático, el FMI ha sido criticado severamente principalmente por los siguientes puntos (Eichengreen, 2000:115):

1. Ha fomentado las devaluaciones entre sus países miembros que enfrentan los embates de una crisis.

---

<sup>3</sup> En el seminario *Cohesión social: inclusión y sentido de pertenencia* organizado por la CEPAL y la Secretaría General Iberoamericana el expresidente del Banco Interamericano de Desarrollo señaló que ahora en el mundo se siguen líneas de acción más “realistas, basadas en las lecciones del pasado” haciendo la aseveración de que “[c]ada país tiene que encontrar sus propias líneas de acción y sus propios modelos económicos con parámetros comunes que nos impone la realidad de la tecnología y las relaciones internacionales”. Por otra parte, en el mismo seminario, José Luis Machinea –secretario ejecutivo de la CEPAL– declaró la importancia de un Estado fuerte para asegurar el crecimiento económico y la reducción de la pobreza lejos de la doctrina reinante en la década de 1990 (Saldaña, 2007a y Saldaña, 2007b).

2. El aumento de las tasas de interés ha ocasionado que las recesiones sean más profundas.
3. Sus programas de rescate aumentan la probabilidad de crisis futuras por el riesgo moral que producen.
4. Su incapacidad por estabilizar las economías debido a su limitada libertad de proporcionar préstamos.
5. Las recomendaciones macro y microeconómicas han sido catalogadas como una intromisión en la soberanía de los países.

Es así que el FMI no salió bien librado de su actuación durante la crisis asiática<sup>4</sup>, la cual ha marcado el inicio de un cambio en sus discursos y en un proceso de revisión de las políticas de supervisión y de prevención de crisis financieras en el futuro, buscando una mayor “eficacia a la supervisión que ejerce el FMI, más que al financiamiento en sí”, además de organizar consultas multilaterales para la consecución de acciones conjuntas (Carstens, 2006). Producto de este análisis, por parte de este instituto, es la realización de un conjunto de indicadores, denominados “*Indicadores de Solidez Financiera*” (o FSI’s por sus siglas en inglés)<sup>5</sup>. Estos indicadores pretenden *i)* incrementar la vigilancia del sector financiero, *ii)* incrementar la transparencia y *iii)* fortalecer la disciplina de mercado (FMI, 2005d) así como dar el seguimiento de la salud macroprudencial tanto de cada uno de los países miembros como por regiones e involucran datos por instituciones bancarias, empresas financieras, empresas no financieras, hogar y sobre el mercado inmobiliario, así mismo, dichos datos estarían disponibles para el mercado y así ofrecer mayor información para el análisis de la situación financiera de los países miembros, el cual pudiera indicar el deterioro de estos indicadores a lo largo del tiempo. Los indicadores, de esta manera, se convierten en el intento del FMI en detectar desperfectos financieros

---

<sup>4</sup> Tal es el caso que los países asiáticos han decidido auto asegurarse por medio de una enorme acumulación de reservas internacionales (461 mil millones de dólares entre Corea del Sur, Malasia, Tailandia, Indonesia y Filipinas) para evitar, en el evento de una tentativa de crisis, acudir nuevamente a la ayuda del FMI y con ello a sus recomendaciones (Bello, 2007 y Weisbrot, 2007:6)

<sup>5</sup> Los nuevos indicadores requeridos por el FMI se encuentran en el Apéndice E.

dentro de los países miembros que pudieran derivar en crisis de grandes dimensiones como las observadas durante la década de 1990.

No obstante, la generación de estos indicadores representaría una inversión para aquellos países que aún no cuenten con las herramientas, la infraestructura o la información solicitada, además, los indicadores, por la naturaleza de la información, involucran a más de una institución por país, lo cual requerirá tiempo, costos y convenios –tanto entre autoridades como entre éstas y la iniciativa privada<sup>6</sup>– para la consecución de esta tarea. Por otro lado, una vez reunida toda la información, sería conveniente preguntarse si realmente el FMI tiene el personal –necesario y capacitado– para realizar un análisis profundo por cada país miembro o, en su defecto, va a “ceder” esta labor a los propios inversionistas interesados en colocar sus recursos en el país en cuestión.

Para la creación de los indicadores el FMI ha llevado a cabo un conjunto de reuniones entre los directores ejecutivos así como conferencias y seminarios regionales a lo largo del mundo –Europa, América Latina, el Caribe, el Medio Oriente, África, el Pacífico y Asia– logrando abarcar 141 países así como 225 participantes. Durante éstas reuniones, siendo las más importantes el 2 de junio así como el 29-30 de octubre de 2003, se llegó a la conclusión de la necesidad de la creación de una “Guía” para la elaboración de los FSI’s, la cual fue publicada el 29 de julio de 2004 en la página web del Fondo; así mismo, se pretende que estos indicadores sean incluidos en las consultas realizadas por el FMI a los países, apoyadas en el Artículo IV de su Convenio Constitutivo. Seguido de la publicación de la Guía, el Fondo lanzó un ejercicio de compilación coordinada (o CCE por sus siglas en inglés) invitando a 75 países miembros, aceptando participar solamente 62 (México forma parte del grupo los países participantes); los objetivos principales del ejercicio son: *i*) desarrollar la capacidad de los países miembros para la compilación de los FSI’s, *ii*) promover la comparabilidad entre los

---

<sup>6</sup> Además, entre las empresas no financieras, deberá realizarse una labor para fomentar la conciencia en la calidad e importancia de los datos para la creación de los indicadores, así como proveer asistencia técnica para el logro exitoso en la compilación de los indicadores.

indicadores de los participantes, y *iii*) coordinar esfuerzos entre las autoridades locales para la compilación de los indicadores. Dentro de los acuerdos logrados, en noviembre de 2004, sobresalió la compilación de los indicadores a finales de 2005 con el propósito de ser proporcionados al FMI a finales de julio de 2006 para su publicación, así como dos rondas de juntas regionales a mediados de 2005 y durante la primavera de 2006 para proporcionar asistencia técnica y la disseminación de los resultados del CCE a finales de 2006 y posteriormente en el año 2007 realizar el reporte final del ejercicio –el cual incluirá compartir puntos de vista entre los países participantes en el CCE, la utilidad individual de los indicadores y la metodología de construcción– así como llevar acabo juntas para trabajos posteriores (FMI, 2005d y FMI, 2007).

Por otro lado, la creación de nuevos indicadores podría generar arrogancia y un falso sentimiento en los inversionistas y en el Fondo de que éstos les pudieran ayudar en la estimación y eficiente prevención de futuras crisis, es por ello, que el Fondo deberá estar muy alerta y atento de evitar tales comportamientos, pues los modelos existentes, hasta hoy en día, han sido ineficientes en el pronóstico de las crisis o, en su caso, en determinar la severidad de éstas.

Los indicadores pareciera ser una acción proactiva en la búsqueda de la estabilidad financiera, sin embargo, no basta con sólo la generación masiva de datos, ya que estos difícilmente ayudarán en crear la estabilidad financiera que el mundo requiere para evitar escenarios desastrosos, los cuales pudieran exacerbar la situación de los sectores más desprotegidos; es por ello que el FMI deberá ser muy cauteloso y asertivo –pero a la vez responsable– en la detección de debilidades en los sistemas financieros locales, de otra forma la construcción de los indicadores terminaría en una tarea burocrática y poco redituable si no se realiza un estudio profundo por país y región pese a la tentación de generar bandas de tolerancia *uniformes* para todos los países, lo cual llevaría a los gobernantes a *i*) forzar a los indicadores a “caer” dentro de las bandas o *ii*) generar

controles estatales para la creación de una aparente solidez en los indicadores y en el caso del FMI un vehículo coercitivo en el momento de otorgar recursos a un país, lo cual derivaría en un pobre análisis y con ello a una deficiente labor del Fondo cuando se tenga que enfrentar nuevamente a un descalabro financiero internacional.

Sin un análisis profundo de las estadísticas así como del estudio de la economía, por medio de grupos interdisciplinarios que incluyan tanto personal (altamente calificado) de los países aquejados así como personal del FMI para encontrar las directrices óptimas en la solución de los problemas y no sólo soluciones provenientes del FMI –las cuales siempre serán cuestionadas y rechazadas por los diversos sectores de la sociedad local e internacional–, el gran esfuerzo realizado por este organismo y los países miembros en la compilación de los indicadores estará condenada al fracaso. El FMI se encuentra en un momento en el que deberá escuchar y estudiar los planteamientos y soluciones disímboles a las resoluciones ofrecidas o a ofrecer con miras a la consecución de la estabilidad del mundo financiero, la evolución se ha realizado a través de la diversidad, un organismo que no la acepte estará condenado a la desaparición.

A la luz de las crisis observadas en diferentes partes del mundo desde que comenzó la era del neoliberalismo, es comprensible que muchos analistas coincidan en identificar a los cambios con las políticas implantadas en las últimas décadas del siglo XX; sin embargo, y por más que pueda tener sus fallas, no hay que satanizar la globalización o a la liberalización, mejor aún, es conveniente idear mecanismos para que éstas funcionen para todos, lo cual requiere de la participación dinámica de los gobiernos, de los organismos multinacionales –como el Fondo y el Banco Mundial– y de Organizaciones No Gubernamentales (ONG's), para que las grandes multinacionales decidan ceder parte de sus utilidades a los sectores más desprotegidos de las regiones huéspedes de sus capitales o de su filiales en el extranjero.

Ya no es suficiente con la idea de crear sólo empleos con bajos sueldos, sino, además, hacer más palpable el sentimiento de responsabilidad social, tanto para combatir la pobreza como el deterioro ecológico y, con ello, reducir la brecha existente entre ricos y pobres. No cabe duda que siempre existirán personas en condiciones precarias, pero no es justo trabajar con ese supuesto para no realizar acciones que permitan ofrecerles un mejor futuro; esto se llevaría a cabo al reconocer, por parte de los gobernantes de todos los países, que los derechos humanos son prioritarios a cualquier modelo económico reinante (presente o futuro).

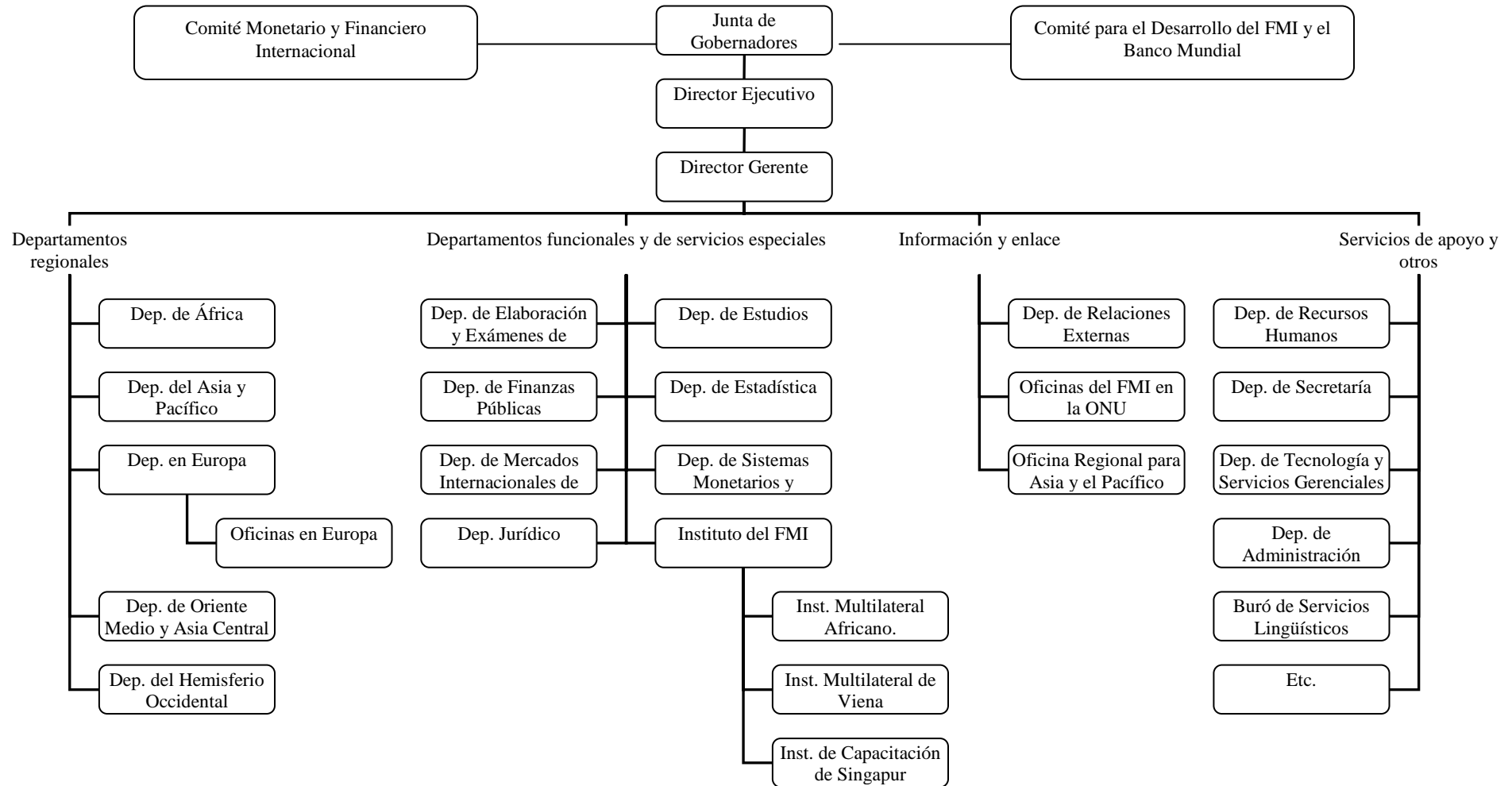
Es por ello que ahora es más importante la transformación del instituto financiero internacional que es el Fondo, por lo cual será necesario revisar la forma de votación de éste –con miras a una democratización– para que sea más incluyente y menos excluyente, con lo cual se podrá lograr un mundo más equitativo para los ciudadanos de todas las naciones, así mismo, se rompería la imagen de *instrumento* de las economías del centro y sus transnacionales –como ha sucedido hasta ahora– para tomar un rol más dinámico en la consecución de la estabilidad financiera internacional, enriquecido por medio de la gama multicultural de todos los pueblos y no sólo de la elite de la población mundial<sup>7</sup>. El FMI se encuentra ante un parteaguas y sólo depende de sus funcionarios el tomar una actuación más dinámica y humana o una que lo conlleve a su disolución y reemplazo por parte de otro organismo no muy distinto a éste.

---

<sup>7</sup> Para ello también será necesario transparentar y romper con la tradición de la designación europea del Director Gerente, permitiendo a cualquier persona, de cualquier país miembro, ejercer tal puesto.

# Apéndice A

Organigrama del Fondo Monetario Internacional.



Con Información de (FMI, 2005c:33) y (Harper, 1998:107).

## Apéndice B

Número de votos por país y representación del total<sup>1</sup>.

País	Núm. de Votos	%	País	Núm. de Votos	%
Estados Unidos	371,743	17.08	Iraq	12,171	0.56
Japón	133,378	6.13	Libia	11,519	0.53
Alemania	130,332	5.99	Tailandia	11,104	0.51
Francia	107,635	4.95	Hungría	10,669	0.49
Reino Unido	107,635	4.95	Pakistán	10,645	0.49
Italia	70,729	3.25	Rumania	10,454	0.48
Arabia Saudita	70,105	3.22	Turquía	9,798	0.45
China	63,942	2.94	Egipto	9,780	0.45
Canadá	63,900	2.94	Israel	9,583	0.44
Rusia	59,704	2.74	Filipinas	9,134	0.42
Países Bajos	51,835	2.38	Nueva Zelanda	9,134	0.42
Bélgica	46,377	2.13	Singapur	8,927	0.41
India	41,864	1.92	Portugal	8,923	0.41
Suiza	34,832	1.6	Chile	8,723	0.4
Australia	32,623	1.5	Irlanda	8,694	0.4
Brasil	30,741	1.41	República Checa	8,492	0.39
España	30,706	1.41	Grecia	8,487	0.39
República Bolivariana de Venezuela	26,786	1.23	Colombia	8,067	0.37
México	26,133	1.2	Bulgaria	6,752	0.31
Suecia	24,121	1.11	Perú	6,542	0.3
Argentina	21,370	0.98	Emiratos Árabes Unidos	6,303	0.29
Indonesia	21,119	0.97	Marruecos	6,083	0.28
Austria	18,943	0.87	Congo, Rep. Dem. del	5,670	0.26
Sudáfrica	18,914	0.87	Bangladesh	5,669	0.26
Nigeria	17,827	0.82	Zambia	5,218	0.24
Noruega	16,950	0.78	Serbia y Montenegro	5,007	0.23
Dinamarca	16,733	0.77	Sri Lanka	4,361	0.2
Corea	16,529	0.76	Belarús	4,137	0.19
República Islámica del Irán	15,208	0.7	Croacia	3,920	0.18
Malasia	15,023	0.69	Kazajstán	3,919	0.18
Kuwait	14,127	0.65	República Eslovaca	3,919	0.18
Ucrania	13,939	0.64	Ghana	3,911	0.18
Polonia	13,933	0.64	Trinidad y Tobago	3,706	0.17

<sup>1</sup> Con información de (FMI, 2005b:14).



Continuación Anexo B

País	Núm. de Votos	%	País	Núm. de Votos	%
Finlandia	12,821	0.59	Côte d'Ivoire	3,489	0.16
Argelia	12,818	0.59	Vietnam	3,484	0.16
Uruguay	3,271	0.15	Madagascar	1,527	0.07
Ecuador	3,270	0.15	Moldova	1,525	0.07
República Árabe Siria	3,260	0.15	Honduras	1,524	0.07
Luxemburgo	3,048	0.14	Nicaragua	1,524	0.07
Uzbekistán	3,048	0.14	Papua Nueva Guinea	1,522	0.07
Angola	3,044	0.14	Etiopía	1,522	0.07
Kenya	3,044	0.14	Namibia	1,522	0.07
Jamaica	3,043	0.14	Bahamas	1,521	0.07
Túnez	3,042	0.14	Bahrein	1,521	0.07
Myanmar	2,830	0.13	Islandia	1,521	0.07
Qatar	2,825	0.13	Letonia	1,521	0.07
Eslovenia	2,613	0.12	Guinea	1,308	0.06
República del Yemen	2,608	0.12	Mauricio	1,308	0.06
Panamá	2,398	0.11	Paraguay	1,308	0.06
República Dominicana	2,398	0.11	Malta	1,306	0.06
Guatemala	2,396	0.11	Mozambique	1,304	0.06
Brunei Darussalam	2,395	0.11	Sierra Leona	1,304	0.06
Camerún	2,181	0.1	República del Congo	1,090	0.05
Tanzania	2,174	0.1	Malí	1,090	0.05
Líbano	2,173	0.1	Rwanda	1,090	0.05
Omán	2,173	0.1	Togo	1,090	0.05
Senegal	1,963	0.09	Guyana	1,090	0.05
Bolivia	1,963	0.09	Haití	1,090	0.05
Bosnia y Herzegovina	1,960	0.09	Suriname	1,090	0.05
Costa Rica	1,960	0.09	Armenia	1,089	0.05
El Salvador	1,960	0.09	Camboya	1,089	0.05
Azerbaiyán	1,959	0.09	República Kirguisa	1,089	0.05
Sudán	1,957	0.09	Tayikistán	1,089	0.05
Uganda	1,957	0.09	Turkmenistán	1,089	0.05
Jordania	1,956	0.09	Burundi	1,087	0.05
Estado Islámico del Afganistán	1,955	0.09	Benin	872	0.04
Gabón	1,745	0.08	Burkina Faso	872	0.04
Chipre	1,742	0.08	Chad	872	0.04
Georgia	1,742	0.08	Mauritania	872	0.04
Lituania	1,738	0.08	Níger	872	0.04

Continuación Anexo B

País	Núm. de Votos	%	País	Núm. de Votos	%
República Centroafricana	872	0.04	Islas Salomón	435	0.02
Macedonia, ex Rep. Yugoslava de	871	0.04	Samoa	435	0.02
Fiji	871	0.04	Seychelles	435	0.02
Nepal	871	0.04	Vanuatu	435	0.02
República Dem. Popular Lao	871	0.04	Eritrea	435	0.02
Botswana	870	0.04	Antigua y Barbuda	435	0.02
Malawi	870	0.04	Belice	435	0.02
Barbados	869	0.04	Dominica	435	0.02
Estonia	869	0.04	Granada	435	0.02
Guinea Ecuatorial	654	0.03	Saint Kitts y Nevis	435	0.02
Albania	653	0.03	San Vicente y las Granadinas	435	0.02
Mongolia	652	0.03	Santa Lucía	435	0.02
Gambia	652	0.03	Maldivas	435	0.02
Lesotho	652	0.03	Santo Tomé y Príncipe	218	0.01
Swazilandia	652	0.03	Bhután	218	0.01
Cabo Verde	436	0.02	Tonga	218	0.01
Comoras	436	0.02	Islas Marshall	217	0.01
Djibouti	436	0.02	Kiribati	217	0.01
Guinea-Bissau	436	0.02	Micronesia	217	0.01
San Marino	435	0.02	Palau	217	0.01
Timor-Leste	435	0.02			

**Nota:** Cabe mencionar, que la cuota de México fue recientemente aumentada a 3,152.8 millones de DEG's [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Apéndice C

### Total de Obligaciones por sector de préstamos otorgados por bancos extranjeros

(Cifras en billones de dólares)

		Total de Obligaciones Vigentes			Obligaciones por Sector									Corto plazo		
					Bancario			Sector Público			Privado no bancario					
		\$	(%) 1_/	(%) 2_/	\$	(%) 1_/	(%) 2_/	\$	(%) 1_/	(%) 2_/	\$	(%) 1_/	(%) 2_/	\$	(%) 1_/	(%) 2_/
Finales de 1995	Indonesia	44.5	21.20	100.00	8.9	4.24	20.00	6.7	3.19	15.06	28.8	13.72	64.72	27.6	13.15	62.02
	Malasia	16.8	8.00	100.00	4.4	2.10	26.19	2.1	1.00	12.50	10.1	4.81	60.12	7.9	3.76	47.02
	Filipinas	8.3	3.95	100.00	2.2	1.05	26.51	2.7	1.29	32.53	3.4	1.62	40.96	4.1	1.95	49.40
	Tailandia	62.8	29.92	100.00	25.8	12.29	41.08	2.3	1.10	3.66	34.7	16.53	55.25	43.6	20.77	69.43
	Corea	77.5	36.92	100.00	50	23.82	64.52	6.2	2.95	8.00	21.4	10.20	27.61	54.3	25.87	70.06
	<b>Total</b>	<b>209.9</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>91.3</b>	<b>43.50</b>	<b>43.50</b>	<b>20</b>	<b>9.53</b>	<b>9.53</b>	<b>98.4</b>	<b>46.88</b>	<b>46.88</b>	<b>137.5</b>	<b>65.51</b>	<b>65.51</b>
Finales de 1996	Indonesia	55.5	21.25	100.00	11.7	4.48	21.08	6.9	2.64	12.43	36.8	14.09	66.31	34.2	13.09	61.62
	Malasia	22.2	8.50	100.00	6.5	2.49	29.28	2	0.77	9.01	13.7	5.25	61.71	11.2	4.29	50.45
	Filipinas	13.3	5.09	100.00	5.2	1.99	39.10	2.7	1.03	20.30	5.3	2.03	39.85	7.7	2.95	57.89
	Tailandia	70.2	26.88	100.00	25.9	9.92	36.89	2.3	0.88	3.28	41.9	16.04	59.69	45.7	17.50	65.10
	Corea	100	38.28	100.00	65.9	25.23	65.90	5.7	2.18	5.70	28.3	10.83	28.30	67.5	25.84	67.50
	<b>Total</b>	<b>261.2</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>115.2</b>	<b>44.10</b>	<b>44.10</b>	<b>19.6</b>	<b>7.50</b>	<b>7.50</b>	<b>126</b>	<b>48.24</b>	<b>48.24</b>	<b>166.3</b>	<b>63.67</b>	<b>63.67</b>
Primera mitad de 1997	Indonesia	58.7	21.39	100.00	12.4	4.52	21.12	6.5	2.37	11.07	39.7	14.47	67.63	34.7	12.65	59.11
	Malasia	28.8	10.50	100.00	10.5	3.83	36.46	1.9	0.69	6.60	16.5	6.01	57.29	16.3	5.94	56.60
	Filipinas	14.1	5.14	100.00	5.5	2.00	39.01	1.9	0.69	13.48	6.8	2.48	48.23	8.3	3.02	58.87
	Tailandia	69.4	25.29	100.00	26.1	9.51	37.61	2	0.73	2.88	41.3	15.05	59.51	45.6	16.62	65.71
	Corea	103.4	37.68	100.00	67.3	24.53	65.09	4.4	1.60	4.26	31.7	11.55	30.66	70.2	25.58	67.89
	<b>Total</b>	<b>274.4</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>121.8</b>	<b>44.39</b>	<b>44.39</b>	<b>16.7</b>	<b>6.09</b>	<b>6.09</b>	<b>136</b>	<b>49.56</b>	<b>49.56</b>	<b>175.1</b>	<b>63.81</b>	<b>63.81</b>

1\_/ Relación de la obligación con respecto al total de las obligaciones vigentes en la zona para cada periodo.

2\_/ Relación de la obligación con respecto al total de las obligaciones vigentes por país para cada periodo.

## Apéndice D

Condición financiera de los 30 más grandes conglomerados de Corea del Sur  
al cierre de 1996 1\_/  
(millones de won y %)

Conglomerado	Activos totales	Deuda	Ventas	Utilidad Neta	Deuda/Capital
Jinro	39.4	39.0	14.8	-1.6	8,598.7
Sammi	25.2	25.9	14.9	-2.5	3,245.0
Halla	66.3	63.2	52.9	0.2	2,067.6
New Core	28.0	25.9	18.3	0.2	1,224.0
Bongil	20.3	18.3	8.7	-0.9	920.5
Hanhwa	109.7	97.2	96.9	-1.8	778.2
Doosan	64.0	55.9	40.5	-1.1	692.3
Haitai	34.0	29.5	27.2	0.4	658.3
Hansin Kongyong	13.3	11.5	10.6	0.0	648.8
Kohap	36.5	31.2	25.2	0.3	589.5
Dongguk Muyok	16.2	13.6	10.7	-0.2	587.9
Hanil	26.3	22.3	13.0	-1.2	563.2
Hanjin	139.0	117.9	87.0	-1.9	556.9
Kia	141.6	118.9	121.0	-1.3	523.6
Sinho Jaeji	21.3	17.7	12.2	-0.1	489.5
Anam Industrial	26.4	21.8	19.8	0.1	478.1
Kumbo	74.0	61.2	44.4	-0.2	477.9
Hyunday	531.8	433.2	680.1	1.8	439.1
Ssangyong	158.1	127.0	194.5	-1.0	409.0
Sunkyong	227.3	180.4	266.1	2.9	385.0
Daelim	57.9	45.9	48.3	0.1	380.1
Hyosung	41.2	32.5	54.8	0.4	373.2
Donga Construction	62.9	49.1	38.9	0.4	355.0
LG	370.7	287.7	466.7	3.6	346.5
Hansol	47.9	37.1	25.5	-0.1	343.2
Daewoo	342.1	263.8	382.5	3.6	337.3
Kolon	38.0	28.9	41.3	0.2	316.5
Samsung	508.6	370.4	601.1	1.8	268.2
Dongguk Jaekank	37.0	25.4	30.7	0.9	210.4
Lotte	77.5	51.0	71.9	0.5	191.2

1\_/ Ordenado por la razón Deuda/Capital

Fuente Corsetti, Pesenti y Roubini, 1998

## Apéndice E

### Indicadores Propuestos por el Fondo Monetario

<b>Básicos</b>	
<b>Instituciones de depósito</b>	
Suficiencia de capital	Capital regulatorio/activos ponderados en función del riesgo
	Capital regulatorio de nivel 1/activos ponderados en función del riesgo
	Cartera vencida neta de provisiones de riesgo crediticio /capital
Calidad de los activos	Cartera vencida/cartera bruta
	Distribución sectorial de la cartera/cartera total
Ganancias y rentabilidad Rendimiento de los activos	Rendimiento de los activos
	Rendimiento en acciones
	Margen financiero/ingreso bruto
	Gastos no financieros/ingreso bruto
Liquidez	Activos líquidos/activos totales
	Activos líquidos/pasivos a corto plazo
Sensibilidad al riesgo de mercado	Posición abierta neta en moneda extranjera/capital
<b>Recomendados</b>	
<b>Sector</b>	<b>Indicador</b>
Instituciones de depósito	Capital/activos
	Grandes exposiciones crediticias/capital
	Distribución geográfica de la cartera/cartera total
	Posición activa bruta en derivados financieros/capital
	Posición pasiva bruta en derivados financieros/capital
	Ingresos por operaciones en mercados financieros/ingreso total
	Gastos de personal/gastos no financieros
	Diferencial entre las tasas de referencia activa y pasiva
	Diferencial entre las tasas interbancarias máxima y mínima
	Depósitos de clientes/cartera total (no interbancaria)
	Cartera en moneda extranjera/cartera total
	Pasivos en moneda extranjera/pasivos totales
	Posición abierta neta en acciones y otras participaciones de capital/capital
	Otras empresas financieras
Activos/producto interno bruto (PIB)	
Empresas no financieras	Deuda total/patrimonio neto
	Rendimiento del patrimonio neto
	Ganancias/gastos por intereses y principal
	Exposición cambiaria neta/patrimonio neto
Hogar	Número de solicitudes de protección frente a los acreedores
	Deuda de los hogares/PIB
Liquidez del mercado	Servicio de la deuda y pago de principal de los hogares/ingreso
	Diferencial promedio en el mercado de valores
Mercados inmobiliarios	Coefficiente de rotación media diaria en el mercado de valores
	Precios inmobiliarios
	Préstamos inmobiliarios residenciales/cartera total
	Préstamos inmobiliarios comerciales/cartera total

(Fuente: FMI, 2006:2)

## Referencias Bibliográficas

- Aghion, Philippe; Bacchetta, Philippe y Banerjee, Abhijit (2000) "A simple model of monetary policy and currency crises" en *European Economic Review* No. 44. Elsevier: 728-738. [www.elsevier.com/locate/econbase](http://www.elsevier.com/locate/econbase)
- Aglietta, Michel y Moatti, Sandra (2000). *El FMI. Del orden monetario a los desórdenes financieros*. Madrid, Akal Economía Actual.
- Aglietta, Michel; Brender, Anton y Coudert, Virginie (1990). *Globalisation financière: l'aventure obligée*, París, Economica-CEPII.
- Alatas, Vivi y Bourguignon, François (2004) "The evolution of income distribution during Indonesia's fast growth, 1980-1996" en F. Bourguignon, F. Ferreira y N. Lusting [eds.]. *The microeconomics of income distribution dynamics in East Asia and Latin America*. World Bank – Oxford University Press, New York pp. 175-217. Clasificación: 339.22 M626. Código de Barras: 97340.
- Arestis, Philip, (2004). "Washington Consensus and financial liberalization" en *Journal of Post Keynesian Economics*. Winter 2004-5, Vol. 27 No. 2 251.
- Bachelet, Pablo (2006). "Reaching a new consensus" en *The Miami Herald*. Sección: Business & Sports. January 2, 2006. 103<sup>rd</sup> year, num. 110: 1B-2B
- Bello, Walden (2007). *Todos caen: Diez años después de la crisis financiera asiática. Focus in the Global South*. <http://www.focusweb.org>. 28 de Julio de 2007.
- Berg, Andrew (1999). "The Asian Crisis: causes, policy responses, and outcomes" en IMF Working paper Series Working paper No. 138. FMI, Washington, D.C. October 1999.
- Berger, Mark T. (1999). "Bringing history back in: The making and unmaking of the East Asian Miracle" en *IPG*, 3: 237-252. *Politik und Gesellschaft Online*. [http://www.fes.de/ipg/ipg3\\_99/artberger.html](http://www.fes.de/ipg/ipg3_99/artberger.html)
- Boughton, James (2004). *The IMF and the force of the history: ten events and ten ideas that have shaped the Institution*. FMI, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2005). "Un panorama histórico: Diez acontecimientos que modelaron el FMI" en *El FMI en Foco, Suplemento del Boletín del FMI*, Volumen 34, septiembre de 2005. FMI, Washington, D.C.
- Bourguinat, Henri (1992). *Finance internationale*, París, Presses Universitaires de France.
- Carstens, Agustín (2006). *Reconfiguración del papel del FMI en el siglo XXI*. Conferencia dictada en la V Conferencia Regional Anual sobre Centroamérica y la República Dominicana Punta Cana, República Dominicana, 29 de junio de 2006.
- Corsetti, Giancarlo; Pesenti, Paulo y Roubini, Nouriel (1998). "What caused the Asian currency and financial crisis?. *Part I: A macroeconomic overview*", en Working Paper Series. Working paper No. 6833: Cambridge, Mass. December 1998.
- Chapoy, Bonifaz Alma (2001). *El Sistema Monetario Internacional*, Universidad Nacional Autónoma de México y Miguel Ángel Porrúa Grupo Editorial, México.
- Chesnais, François (1998). *La mondialisation du capital*, París, Syros.
- Danaher, Kevin (2001). *10 reasons to abolish the IMF and World Bank*. Open Media Pamphlet Series, Canada.

- Dawson, Thomas C. (2002). *The IMF's role in Asia: Part of the problem or part of the solution?*. Conferencia dictada en el Institute of Policy Studies and Singapore Management, Singapur, 10 de julio de 2002.
- Davidson, Paul (2003). "What is wrong with the Washington Consensus and what should we do about it?". Paper presented at conference on *Reforming the reforms: What next for Latin America?*, Río de Janeiro, July, 2003.
- Damián, Araceli (2005). "Costo social del neoliberalismo" en "El Financiero". Mayo 16, 2005.
- Desai, Padma (2003). *Financial crisis, contagion and containment*. Princeton, Princeton University Press.
- Díaz, Nancy (2007) "FMI recula: la apertura fue dañina" en Excelsior. Año XCI Tomo V No. 32907. México, D.F., octubre 10 de 2007.
- Dornbusch, Rudi (2001) "Malaysia: was it different?" en NBER Working paper Series. Working paper No. 8325. Cambridge, Massachusetts. June 2001.
- Edison, Hali J. y Reinhart, Carmen M. (2000) Capital controls during financial crises: The case of Malaysia and Thailand. Board of Governors of the Federal Reserve System. International Finance Discussion Papers, No. 662. Marzo 2000. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=231951](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=231951)
- Eichengreen, Barry (2000). *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional*. Oxford University Press, México, D.F.
- Félix, David (1998). "La globalización del capital financiero" en Revista de la CEPAL, número extraordinario. Octubre de 1998.
- Fields, Gary S. y Soares, Sergei (2004) "The Microeconomics of changing income distribution in Malaysia" en F. Bourguignon, F. Ferreira y N. Lusting [eds.]. *The microeconomics of income distribution dynamics in East Asia and Latin America*. World Bank – Oxford University Press, New York pp. 219-274.
- FMI (1992). *Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional*. FMI, Washington. Clasificación: HG3881.5.I58A618 1992, ISBN 1-55775-374-1.
- \_\_\_\_\_ (2001). *¿Qué es el FMI?*. FMI, publicado por Jeremy Clijft, traducción Antonio Salvador, Washington. ISBN 1-55775-922-7
- \_\_\_\_\_ (2005a). "¿Quién está a cargo del FMI?" en *El FMI en Foco*, Suplemento del Boletín del FMI, Volumen 34, septiembre de 2005. FMI, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2005b). "El FMI: Datos básicos" en *El FMI en Foco*, Suplemento del Boletín del FMI, Volumen 34, septiembre de 2005. FMI, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2005c). "Organigrama del FMI" en *El FMI en Foco*, Suplemento del Boletín del FMI, Volumen 34, septiembre de 2005. FMI, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2005d) "Progress on the Financial Soundness Indicators Work Program" en [www.imf.org](http://www.imf.org) ([www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2005/061405.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2005/061405.htm)) 14 de junio de 2005.
- \_\_\_\_\_ (2006) *Financial Soundness Indicators: compilation guide*. FMI, Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (2007). "Financial Soundness Indicators (FSIs) and the IMF" en [www.imf.org](http://www.imf.org) ([www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm)) 29 de enero de 2007.
- Fisher, Stanley (1998). *Economic Crises and the Financial Sector*. Conferencia dictada en el Hotel Mayflower, Washington D.C., 10 de septiembre de 1998.

- Fourçans, André (2004). *Currency Crises: A theoretical and Empirical Perspective*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing.
- Guillén Romo, Arturo (2000). *México hacia el siglo XXI*. Plaza y Valdes Editores – UAM. 1ª Edición pp. 38-41
- Guillén Romo, Héctor (1990). *El sexenio de crecimiento cero*. Ediciones Era. México. Clasif. UNAM: HC135 G86
- \_\_\_\_\_ (1997). *La contrarrevolución neoliberal en México*. Editorial Era. México.
- \_\_\_\_\_ (2000). “La globalización del Consenso de Washington”, en *Comercio Exterior* Vol. 50, No. 2. México: 123-133. Número de control en la biblioteca: 17876.
- \_\_\_\_\_ (2005). *México frente a la mundialización neoliberal*. Ediciones Era. México.
- Harper, Richard (1998). *Inside the IMF*, Academia Press, London.
- Invertia (2007). “Hugo Chávez anuncia construcción de refinería en Nicaragua” en [www.invertia.com/noticias/noticia.asp?idnoticia=1677036](http://www.invertia.com/noticias/noticia.asp?idnoticia=1677036). 12 de Enero de 2007 [www.invertia.com](http://www.invertia.com)
- Johnson, Simon; et. al. (2006) *Malaysian Capital Controls: Macroeconomics and Institutions*. IMF Working Paper. FMI, Washington D. C.
- Kahn, Joseph (1998). “Thai Business Dynasty Humbled by Asian Financial Woes” en *The New Times on the Web*, 16 abril de 1998. <http://www.nytimes.com/library/financial/041698thai-biz-family.html>
- Kaldor, Nicholas (1939). “Speculation and Economic Activity” en *Review of Economic Studies*, n.1, vol. 7. Londres.
- Keynes, John Maynard (1974). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, F.C.E
- Kochhar, Kalpana; Loungani, Prakash y Stone, Mark R. (1998). “The East Asian Crisis: Macroeconomic developments and policy lessons” en *IMF Working paper Series Working paper No. 128*. FMI, Washington, D.C. August 1998.
- Kregel, Jan (1999). “Flujos de Capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods” en *Comercio exterior*, Vol. 49 No. 1. México, Enero 1999, 7-15.
- Lane Timothy; et. al (1999) *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A preliminary Assessment*. Occasional paper 178, Washington D. C., International Monetary Fund.
- Levi, Maurice D. (1997). *Finanzas Internacionales*, Mc. Graw Hill, México. ISBN 970-10-1488-X.
- López Villafañe, Víctor (1999). *Asia en Transición: Auge, Crisis y desafíos*. México, Siglo XXI editores.
- Mankiw, N. Gregory (2002). *Principios de Economía*. Madrid, McGraw Hill.
- Mansell Carstens, Catherine (1992). *Las nuevas finanzas en México*. Editorial Milenio, S.A. de C.V. – Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C. – ITAM, México.
- Masson, Paul R. and Mussa, Michael (1996). *The Role of the IMF: Financing and Its Interactions with Adjustment and Surveillance*. FMI, Washington.
- Meesook, Kanitta; et. al. (2001) *Malaysia: from crisis to recovery*, Occasional paper 207, Washington D. C., International Monetary Fund.



- Meza Lora, José Salvador (2003) *El modelo de crecimiento asiático: expresión de un capitalismo sui generis*. Universidad Autónoma de Baja California—Plaza y Valdes. México, D.F.
- Ong, Michael (1999). *Internal Credit Risk Models: Capital Allocation and Performance Measurement*, London, Editorial: Risk Books.
- Plihon, Dominique (1997). “Les enjeux de la globalisation financière” en Dominique Plihon (comp.) *Mondialisation. Au delà des mythes*, París, La Découverte.
- Radelet, Steven y Sachs, Jeffrey (1998). “The onset of the east Asian Crisis” en *Working Paper Series*. Working paper No. 6680: August 1998.
- Rodrik, Dani, (2004). “Development strategies for the twenty-first century” en Akira Kohsaka (ed.) en *New development strategies: beyond the Washington Consensus*, Great Britain, Editorial Palgrave Macmillan 13-38.
- Rohter, Larry (2006). “Kirchner, focusing his power, steers course to the left” en *The Miami Herald*. January 3, 2006. 103<sup>rd</sup> year, num. 111: 3A
- Saldaña, Ivette (2007a). “Terminó la era de los modelos económicos globales: Iglesias” en *El Financiero Año XXVI No. 7370*. México, julio 31 de 2007 p.16.
- \_\_\_\_\_ (2007b). “Desigualdad e iniquidad social, constantes en AL” en *El Financiero Año XXVI No. 7370*. México, julio 31 de 2007 p.16.
- Schmidt, Gustav, (2003). “Asia, Europe, North America, and the ‘Asian Capitalist Miracle’: Changing ‘power cycles’ and evolving roles in regional and international structures” en *International Political Science Review*, Vol 24, No 1, 67-81.
- Sheehan, P.J. y Tikhomirova (1996). *Diverse paths to industrial development in East Asia and ASEAN*, Centre for Strategic Economic Studies, working paper No.6, October 1996, Melbourne, Universidad de Victoria.
- Siroën, Jean-Marc (2000) “La régionalisation de l’économie mondiale, La Découverte, París.
- Stiglitz, Joseph E. (2002) *El Malestar en la globalización*. Santillana Ediciones Generales, S.A. de C.V. Taurus, México.
- Soros, George (1999). *La crisis del capitalismo global*, Plaza Janés, México.
- Terry, Edith (1995). “How Asia Got Rich: World Bank vs. Japanese Industrial Policy” en Japan Policy Research Institute Working paper No. 10: Junio 1995. [www.jpri.org; http://www.jpri.org/publications/workingpapers/wp10.html](http://www.jpri.org/publications/workingpapers/wp10.html)
- \_\_\_\_\_ (1998). “Crisis? What Crisis?” en *Japan Policy Research Institute Working paper No. 50: October 1998. www.jpri.org www.jpri.org/publications/workingpapers/wp50.html*
- Triffin, Robert (1971). *La evolución del Sistema Monetario Internacional: evaluación histórica y perspectivas futuras*, FMI, Banco Interamericano de Desarrollo, CEMLA impresos Offsali-G, México.
- Vinod, Thomas y Stephens, Peter (1994). *The East Asian Economic Miracle*. Washington D.C., The World Bank.
- Vinod Thomas, Yan, Wang (1997) “East Asian Lessons from Economic Reforms” en Wing Thye Woo [ed.]. *Economies in Transition: comparing Asia and Eastern Europe*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts London, England.
- Wee, Victor (1999). “Malaysia: Responding to the economic crisis” en *Structural Aspects of the East Asian Crisis*, París, OECD Centre for Co-operation with Non-Members: 207-226

Weisbrot, Mark (2007). *Diez años después: El impacto perdurable de la crisis financiera asiática*. Center for Economic and Policy Research, Washington, DC. Agosto 2007. [www.cepr.net](http://www.cepr.net).



SECRETARÍA NACIONAL  
DE EDUCACIÓN  
MEXICO

**Programa de Posgrado en Ciencias de la  
Administración**

**Oficio: PPCA/GA/2008**

**Asunto:** Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

**Coordinación**

**Ing. Leopoldo Silva Gutiérrez**  
**Director General de Administración Escolar**  
**de esta Universidad**  
**Presente.**

At'n.: Lic. Balfred Santaella Hinojosa  
Coordinador de la Unidad de Administración del Posgrado

Me permito hacer de su conocimiento, que el alumno **Ezequiel Ugalde Ortega** presentará Examen de Grado dentro del Plan de **Maestría en Finanzas** toda vez que ha concluido el Plan de Estudios respectivo y su tesis, por lo que el Subcomité de asuntos académicos y administrativos de Maestrías, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

M.A. Marco Antonio Trejo Trejo	Presidente
M.A. y M. en C. Juan Pedro Jaimes Flores	Vocal
M.E.D.E Tomas Rosales Mendieta	Secretario
M.A. Norman Jonathan Wolf del Valle	Suplente
M.D.U. Gerardo Trujano Velázquez	Suplente

Por su atención le doy las gracias y aprovecho la oportunidad para enviarle un cordial saludo.

**Atentamente**

"Por mi raza hablará el espíritu"

Ciudad Universitaria, D.F., 22 de enero de 2008.

**El Coordinador del Programa**

**Dr. Carlos Eduardo Puga Murguía**