



# *Globalización y mercado de capitales*

Seminario internacional

BCV

COLECCIÓN BANCA CENTRAL Y SOCIEDAD

---

EDICIONES ESPECIALES

---

# **Globalización y mercados de capitales**

---

*Seminario Internacional*

Caracas, 1999



BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

## **Directorio**

*Antonio Casas González*

**Presidente**

*Manuel Lago Rodríguez*

*Armando León Rojas*

*Domingo Maza Zavala*

*Roosevelt Velásquez*

*Jorge Giordani*

(Representante del Ejecutivo Nacional)

## **Administración**

*Antonio Casas González*

**Presidente**

*Marcos Sandoval*

**Primer Vicepresidente**

*Eddy Reyes Torres*

**Segundo Vicepresidente**

© Banco Central de Venezuela, 1999

ISBN: 980-6395-61-1

Hecho el depósito de Ley

Depósito Legal: lf35219993301218

El presente volumen contiene las intervenciones y estudios presentados en el Seminario Internacional “Los procesos de globalización y los mercados de capitales” que, bajo los auspicios de la Academia Nacional de Ciencias Económicas y del Banco Central de Venezuela, se efectuó en Caracas, el día 1<sup>a</sup> de abril de 1998.

# Índice

Bienvenida y palabras introductorias	
<i>Antonio Casas González</i> .....	7
Visión del proceso de globalización	
<i>Ruth de Krivoy</i> .....	11
Problemas por resolver del proceso de la globalización de la economía mundial	
<i>Armando Córdova</i> .....	35
La crisis asiática	
<i>Carlos Quenan</i> .....	61
La actual coyuntura económica internacional y el caso de Brasil	
<i>Theotonio Dos Santos</i> .....	99
Palabras de clausura	
<i>Armando León Rojas</i> .....	119

---

# **Bienvenida y palabras introdutorias**

---

**ANTONIO CASAS GONZÁLEZ**

*Presidente del Banco Central de Venezuela*

Señor doctor Armando Córdova, presidente de la Academia Nacional de Economía, doctor Armando León, compañero del Directorio del BCV, señoras y señores.

Hoy nos reunimos nuevamente en este recinto del Banco Central de Venezuela para efectuar un ejercicio intelectual, convertido en sana y constructiva costumbre destinada a la comprensión, análisis y prospección de temas y de unas realidades presentes en el acontecer de nuestro país. Se trata de detectar y examinar los efectos del proceso de globalización en los mercados nacionales de capitales, con especial atención del impacto que causa y pudiera causar en el nuestro.

El siglo se está cerrando en medio de una generalizada incertidumbre acerca del futuro de la economía mundial y de sus diferentes componentes nacionales; se tiene claro, por supuesto, que está en marcha un proceso de transformaciones de gran profundidad, que ha sido explicado a partir del fenómeno de la llamada globalización, pero no está claro, hasta ahora, hacia dónde conduce realmente este proceso, tanto en lo que atañe al orden económico internacional, como en lo referente a la propia economía venezolana.

A tal respecto, se observa una brecha creciente entre la evolución de los procesos económicos, tanto reales como financieros, y la capacidad del instrumental teórico de la ciencia económica a nuestra disposición, que nos pudiera brindar una explicación cabal de los acontecimientos que



ocurren ante nosotros y mucho menos para servir de sólido basamento a previsiones acerca de su comportamiento futuro.

Un ejemplo de esa incapacidad del análisis económico para ayudarnos a comprender lo que está sucediendo en el mundo es el sorprendente colapso ocurrido en las economías de Surasia, región que venía presentando hasta entonces lo que todos considerábamos como el más sólido, intenso y sostenido proceso de desarrollo dentro de la economía global.

Hace apenas unas dos semanas, al revisar algunas publicaciones antiguas en mi biblioteca para reordenar un poco el sitio de cada una de ellas, me encontré con una publicación del Fondo Monetario Internacional, de hace más o menos 10 años y su título era algo así como *El crecimiento de los países asiáticos, un ejemplo para los países en vías de desarrollo*.

Me puse a pensar y a meditar realmente las vueltas que da el mundo... nunca hubiéramos esperado hace 10 años, ni siquiera hace 5, ni siquiera hace 2 años, que una zona que todos los países en vías de desarrollo mirábamos como modelo a imitar y cuyo estudio se daba no sólo por voluntad propia sino por inducción de los países más desarrollados, pudiera de pronto experimentar una situación crítica.

Por añadidura, los análisis elaborados hasta ahora por diferentes expertos, instituciones y académicos son todavía demasiado cautelosos e imprecisos, como para que pudieran servir de base a estimaciones fidedignas acerca de los posibles efectos de las tribulaciones de las economías de Surasia, sobre la economía mundial en su conjunto, así como sobre la economía venezolana, hecho que dificulta el diseño de una estrategia de desarrollo nacional por parte de las autoridades de nuestro país.

Después de verificar la confusa situación que deriva de todo lo anterior, la Academia Nacional de Ciencias Económicas y el Banco Central de Venezuela, decidieron organizar este Seminario intitulado "Globalización y Mercado de Capitales", cuya finalidad es la de someter a discusión algunos de los más importantes temas de esta problemática, para lo cual hemos reunido a un conjunto de ponentes muy calificados.

El evento se iniciará con una exposición de la doctora Ruth de Krivoy, colega y predecesora mía en el cargo de Presidente del BCV, sobre el tema

“Visión del proceso de globalización”; la segunda, titulada “Problemas por resolver del proceso de la globalización de la economía mundial”, estará a cargo del doctor Armando Córdova, actual presidente de la Academia y profesor titular de la Universidad Central de Venezuela; en la tercera conferencia, el doctor Carlos Quenan, profesor de la Universidad de Reims y de París III, expondrá el tema “La crisis asiática”, y finalmente se tendrá la conferencia “La actual coyuntura económica internacional y el caso de Brasil” que dictará el doctor Theotonio Dos Santos, Coordinador de la Cátedra UNESCO, profesor de la Universidad de Niterói en el Estado de Río de Janeiro en Brasil. El doctor Dos Santos se basará en la experiencia de su país dentro de la actual coyuntura económica internacional.

Por cierto, éste es un caso que despierta un gran interés por el impacto tan fuerte y directo que recibió a raíz de la crisis asiática y por las medidas tan interesantes que se tomaron para poder mantener la situación de crecimiento de su economía.

Para acompañar a este selecto grupo de ponentes, se seleccionó un conjunto muy distinguido de comentaristas, entre ellos, mi querido amigo el doctor Héctor Silva Michelena, profesor titular de la Universidad Central de Venezuela; la profesora Elsa Cardozo, coordinadora de posgrado de Relaciones Internacionales de esa misma Universidad; el profesor Francisco Vivancos también de la Universidad Central de Venezuela y simultáneamente de la Universidad Católica Andrés Bello; y nuestro compañero el doctor William Larralde, Gerente de Relaciones Internacionales del Banco Central de Venezuela y a su vez profesor de la Universidad Central.

Igualmente, entre los moderadores tenemos a representantes del personal técnico del Banco Central de alta calificación tales como lo son Manuel Lago, Germán Utreras, Víctor Fajardo y María Cristina Spínola.

Los patrocinadores de este evento le agradecemos muy complacidos, la presencia de todos ustedes aquí en el día de hoy. Gracias.

Caracas, 1 de abril de 1998

*Antonio Casas González*  
Presidente del Banco Central de Venezuela

---

# Visión del proceso de globalización

---

## **Ponente**

**RUTH DE KRIVOY**

*Presidente de la empresa Síntesis Financiera;  
ex Presidente del BCV*

## **Comentarista**

**HÉCTOR SILVA MICHELENA**

*Profesor de la Universidad Central de Venezuela*

## **Moderador**

**MANUEL LAGO RODRÍGUEZ**

*Vicepresidente de Estudios del BCV*

Moderador: Vamos a dar comienzo a la primera sesión de este Seminario “La visión del proceso de globalización”, a cargo de Ruth de Krivoy. La doctora Krivoy es presidente de la empresa Síntesis Financiera, altamente reconocida en el área de consultoría económica; fue presidente del Banco Central en el período 1991-1994, ha integrado diversas comisiones y presidido otras a nivel del sector público; en temas de gran importancia, ha dictado conferencias en reconocidas universidades nacionales y extranjeras y ha publicado trabajos relacionados fundamentalmente con el área en la que siempre ha estado interesada, la parte monetaria, la parte financiera, la economía venezolana y el sistema bancario y mercado de capitales.

El comentarista en esta sesión es el profesor Héctor Silva Michelena, economista de la Universidad Central de Venezuela, con posgrado en la Universidad Central y otras universidades del exterior; profesor e investigador a tiempo completo; fue director del Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales de la UCV y fue también decano de esa Facultad. Ha publicado diversos trabajos en materia económica en lo relativo a la economía internacional, se ha interesado mucho por la reforma de la educación superior y, por supuesto, por temas como la globalización y privatización.

## ■ **Visión del proceso de globalización**

Ruth de Krivoy: Agradezco al Banco Central y a la Academia de Ciencias Económicas, por haberme conferido el honor de participar en este evento.

Mi contribución es la visión del proceso de globalización desde una óptica muy particular, que he tenido la oportunidad de construir tanto en el ejercicio de la profesión como en mi función de presidente del Banco Central.

En esencia, mi visión de la globalización es la de un proceso en el cual desaparecen las fronteras tradicionales, donde se produce una integración acelerada a nivel internacional, en el área de los bienes, la tecnología, el trabajo y el capital; donde, en los últimos 20 años, se ha producido un crecimiento masivo en el comercio internacional, en el movimiento y la movilidad de la tecnología, el trabajo, el capital. Entre los países se han formado bloques, las fronteras empiezan a ser determinadas hoy en día, cada vez más, por la comunidad de intereses económicos y políticos, en lugar de las jurisdicciones territoriales tradicionales.

¿Cuáles son sus manifestaciones evidentes? Obviamente, la expansión de las corrientes de comercio, la expansión de los flujos de capitales, su creciente volatilidad, un efecto redistributivo a nivel internacional a favor de los países que exportan alto contenido de valor agregado y a favor de los segmentos de trabajadores más calificados en cada una de las sociedades y, por encima de todo ello, la aceleración de los cambios.

Ese proceso de transformación ha dado lugar también a una búsqueda en paralelo sobre nuevas concepciones de las políticas de desarrollo económico, puesto que está visto que el reto que las economías enfrentan es más complejo y mucho más presionante y, en muchos casos, ya no hay ni siquiera el tiempo que las sociedades de antes podían dedicarle a la meditación y a la negociación; las exigencias son mucho más difíciles.

Hemos pasado por fases de la etapa en la cual se concebía la preeminencia del Estado como factor de asignación de recursos, al otro extremo en un movimiento pendular, en donde muchos pretendieron que el descré-

dito del concepto tradicional del Estado bastaba para aducir la necesidad de sacarlo de la realidad económica, lo cual pareciera ser un error. Ello conduce a priorizar el rol de los mercados y retirar al gobierno de la producción.

Sin embargo, en muchos casos, la limitación de los resultados obtenidos en algunos países, conduce y continúa alimentando la búsqueda de un terreno intermedio de algún arreglo pragmático que refleje adecuadamente la estructura de los mercados y el rol de los gobiernos, pero que ahora introduce conceptos nuevos, como son los incentivos, las habilidades y el comportamiento de los agentes económicos, por una parte, de los entes que toman decisiones en materia de política económica, y de los funcionarios públicos que operan esos entes.

Se reconocen hoy en día los límites del mercado, se admite que la imperfección y la asimetría de la información y las deficiencias de los mercados pueden hacer que en un momento dado la intervención del gobierno eleve los niveles de bienestar, haciendo realmente un ejercicio de suma positiva, pero entonces, la pregunta es ¿qué tipo de intervención del gobierno es la que permite optimizar esos resultados?

Se admite la importancia del conocimiento como factor de desarrollo y se admite que el principal problema está en tratar de reducir la brecha de conocimientos que separa al mundo industrial del mundo en desarrollo, si es que realmente queremos reducir la brecha en los ingresos del mundo industrial y del mundo en desarrollo. Asimismo se enfatiza en la función que cumplen las instituciones, las preferencias de los agentes económicos y los incentivos.

Hay dos aspectos en particular que quisiera destacar dentro de esta búsqueda de nuevos mecanismos, porque ambos confluyen en un elemento que considero importante tomar en consideración a los efectos de nuestro país. Uno de ellos es la relación entre conocimientos y desarrollo y otro es la relación entre la inequidad y el desarrollo.

La adquisición de conocimientos e información se ha convertido cada vez más en un factor crítico para el crecimiento económico; los descubri-

mientos científicos y los avances en la ingeniería proliferan, adquieren una creciente importancia en la producción de bienes y servicios y el crecimiento lo vemos cada vez más dependiente de la capacidad del país de adquirir, adoptar y adaptar nuevos conocimientos e incorporarlos a su proceso productivo.

El rol del Estado en la recolección y disseminación de información y en la educación es sumamente importante, y el tema de la información, como trataré de explicar también posteriormente, termina siendo un factor clave en el manejo de la economía, pero también en la construcción de la credibilidad de las políticas, que es un elemento muy importante.

El otro tema es el de la inequidad, porque evidentemente la globalización ha acelerado el proceso mediante el cual podría acentuarse la desigualdad en la distribución del ingreso, si es que no se atienden los problemas de fondo que impiden que los distintos segmentos de la población accedan a la riqueza que se genera. Esta inequidad, a su vez, se traduce en un pobre desempeño económico, porque la inequidad generalmente viene asociada a inestabilidad política y ésta desestimula la inversión, lo que a su vez impide la generación de empleos productivos, entrando en una cadena viciosa.

La inequidad reduce la posibilidad de que los grupos sociales lleguen a acuerdos o compromisos mutuamente aceptables. Por lo tanto, difícilmente por la vía de la construcción de consenso se logra encaminar los procesos.

La inequidad puede desestimar las reformas dirigidas a elevar la eficiencia, afecta la confianza y la disposición para asumir compromisos, e incluso limita la efectividad de los incentivos. En efecto, una sociedad en la cual la inequidad es muy fuerte y hay segmentos en niveles de pobreza crítica, incentivos por la vía de cambios de precios de algunos servicios públicos, para orientar las decisiones de consumo o la aplicación de multas, pueden tener un efecto regresivo totalmente indeseado y se pierde la capacidad de influencia por ese medio.

Ahora bien, la globalización acelera el proceso mediante el cual se tiende a acentuar la desigualdad en la distribución del ingreso, si es que no

aseguramos que los países puedan participar activamente en ese proceso de globalización.

Los efectos tienen implicaciones para nosotros: además de la expansión de las corrientes de comercio, la segmentación de los mercados y la mayor competencia, está lo que podríamos englobar como las presiones a la competitividad. Hay nuevos paradigmas en el rol del trabajo y el capital, un nuevo sentido común en el manejo de los recursos humanos. Esto quiere decir que hay que darle prioridad al desarrollo del capital humano, promover la diseminación de los conocimientos y permitir la participación de la población en un proceso productivo creador, donde hay que construir reglas sobre la base del consenso y la participación en lugar de la confrontación.

Si la inequidad interfiere en este proceso, difícilmente se logra. La educación debe ser vista como la formación para el mercado de trabajo, donde se requiere una visión mucho más práctica y donde se debe ver como el puente que le permita al ciudadano acceder a una mejor calidad de vida; donde la demanda es de trabajadores calificados, con crecientes dosis de tecnología, aun en los trabajos más simples; donde el conocimiento de idiomas es sumamente importante y donde se tiende a la globalización, no sólo en el comercio, sino inclusive en las regulaciones laborales y en la evaluación de las instituciones que lo reglamentan en cada país. Se ha visto que los países que tienen mercados laborales más flexibles, han podido manejar mejor el tema del impacto de la globalización sobre sus mercados, porque no necesariamente se ven arrinconados a tener que tolerar un marcado deterioro de los ingresos, o un marcado aumento en el desempleo.

También hay un cambio importante en el proceso de globalización, que tiene mucho que ver con Venezuela, y es que el rol de las materias primas está cambiando. Las materias primas hoy en día no son tan importantes como eran antes, y los países que las tienen ya no son estratégicamente tan importantes, porque las nuevas tecnologías reducen los insumos en materias primas y abaratan su transporte desde los sitios de origen a los centros industriales. En este sentido, las ventajas realmente están en la



capacidad de crear valor agregado y de exportar productos con cada vez mayor valor agregado.

Si no se ataca el problema de la diversificación de las exportaciones apropiadamente y no logramos exportar productos con mayor valor agregado en ellas, continuaremos siendo de los países más vulnerables. La experiencia reciente de la crisis asiática, ha sido que los países exportadores de materias primas han estado mucho más golpeados que los que exportan productos elaborados, y dentro de los exportadores de productos básicos, los petroleros han sido los más golpeados del conjunto.

En materia de flujos financieros, el fenómeno de la globalización ha traído consigo un aumento sin precedentes en la magnitud y la movilidad de los flujos internacionales de capitales. Prácticamente todos los países del mundo han desmantelado las barreras a las entradas y salidas de capitales a nivel internacional y también las trabas que se oponían a la expansión internacional del negocio bancario. Los mercados financieros se han vuelto mucho más sensibles a la calidad de los programas económicos, al desempeño de los países y la calidad del arreglo institucional prevalece en cada uno de ellos.

Hemos visto súbitas salidas masivas de capitales y ataques cambiarios, tanto en países desarrollados como en mercados emergentes y se ha demostrado que nadie está a salvo de sufrir las consecuencias de malas políticas públicas y que la volatilidad de los mercados de capitales es una realidad que los gobiernos no pueden despreciar.

Un país que no tenga recursos propios suficientes, si logra niveles de ahorro interno apropiados y tiene políticas apropiadas, puede atraer todo el capital que sea capaz de absorber a través de los mercados internacionales de capitales. Entonces, la disponibilidad de recursos financieros tampoco termina siendo una ventaja comparativa importante, es más importante la calidad de las políticas públicas y la solidez de sus instituciones, que la propia disponibilidad de los recursos.

Los componentes más dinámicos en la expansión de los flujos financieros han sido los privados, en tanto que el crecimiento de los flujos oficia-

les ha sido bastante menos dinámico y está asociado fundamentalmente a las instituciones internacionales, que han visto expandir su actividad en dos años críticos en el pasado reciente: en 1995, a raíz de la crisis de México y en 1997, a raíz de la crisis de Asia. De resto, el papel de los flujos oficiales es realmente modesto.

Más del 80%, y en el 96 el 99%, del financiamiento externo neto obtenido en los últimos años por los países emergentes ha venido del sector privado. Ese financiamiento se obtiene, fundamentalmente, por la vía de adquisición directa de acciones o títulos de renta fija y de financiamiento no bancario. Esta es la era de la explosión en el rol de los fondos de pensiones de los países industriales, que tienen portafolios globales en los cuales el riesgo se distribuye por regiones, por segmentos de actividad, por países, donde hay a veces efectos de contagio sin mucha lógica; por ejemplo, la gente decía: si China devalúa, Brasil tendrá problemas. En meses recientes ésa era una de las consignas simplistas, pero donde realmente hay una reasignación y reevaluación dinámica de los riesgos, que origina precisamente esos cambios en las orientaciones del capital.

Además, hay una diferencia con respecto a lo que era la realidad de hace 15 o 20 años, hoy en día son una multiplicidad de agentes económicos privados, que toman decisiones de inversión, mientras que hace 20 o 25 años, era un grupo de 25 o 30 grandes bancos comerciales que decidían otorgar los préstamos a los países en desarrollo y después renegociar sus deudas. De allí que haya también cambiado el rol de los instrumentos que se usan; se trata de instrumentos negociables en mercados secundarios cada vez más ágiles y profundos y no simplemente un contrato de préstamo entre un gobierno y un grupo de bancos. El financiamiento de la banca comercial ha declinado a niveles realmente sin importancia.

Ese cambio en la fuente del financiamiento internacional, también ha venido asociada al desarrollo de técnicas cada vez más eficientes para deshacer operaciones, salirse del mercado, o negociar papeles en los mercados secundarios. Por lo tanto, los capitales tienen una gran movilidad y si en un momento dado, prevalece la idea de que las políticas económicas de un país, o de que su régimen político no conducen a la estabilidad,

a la continuidad de las políticas, o a la predictibilidad de los resultados, los capitales se revierten en su tendencia en una forma bastante violenta. La única diferencia entre la realidad de hoy y la de antes es que los incentivos son los mismos, pero la velocidad de poner en práctica una decisión, es infinitamente superior.

La morfología del negocio bancario también ha cambiado debido al proceso de globalización. Actualmente, la disponibilidad de un financiamiento apropiado en un país es un elemento de competitividad, y si el aparato productivo del país dispone del mecanismo apropiado para captar capital de riesgo, proveer financiamiento a largo plazo en condiciones razonables y ofrecer buenos instrumentos para el manejo de la liquidez, ese país tiene un elemento de competitividad que viene dado por la eficiencia de esos sistemas financieros.

Por otra parte, la solidez de la banca se ha convertido cada vez más en un elemento de estabilidad, que nacionales y extranjeros observan con mucho cuidado. Hoy en día se hacen *rankings* a nivel internacional sobre los sistemas financieros, pero también la calidad de su supervisión como un elemento para medir los riesgos potenciales a los cuales puede estar sometida una economía y por ende el nivel de riesgo que esa economía le ofrece a los inversionistas.

De hecho, el tema de la debilidad de los sistemas bancarios, ocupa el primer lugar en la agenda de todos los que se dedican a analizar el tema económico internacional, porque no es casualidad que las debilidades de la banca y las crisis bancarias, hayan estado presentes en todos los países que han sufrido fuertes ataques de movimientos de capitales en las últimas décadas.

Con la globalización, además, está cambiando la morfología del negocio financiero en sí. Los bancos comerciales que tradicionalmente eran el corazón del sistema financiero y del sistema de pago, deben competir hoy en día con una creciente diversidad de instituciones financieras, la especialización de las instituciones se desvanece. En Venezuela, tuvimos por muchísimo tiempo un sistema basado en la especialización rígida de las instituciones financieras en bancos comerciales, bancos hipotecarios, so-

ciudades financieras y arrendadoras y en cada una de ellas claramente especificado lo que podían y lo que no podían hacer; el proceso de consolidación y de mutación de la actividad financiera, es realmente acelerado.

El campo de acción tradicional de la banca, que era prestar el dinero que captan de los depositantes, pierde cada vez más importancia ante la proliferación de productos y servicios de muy variada índole, de instituciones que no son bancos, en donde muchos países están buscando la forma de limitar el riesgo moral estrictamente al segmento de instituciones financieras que soporta al sistema de pago, para evitar que por esta creciente diversificación de instituciones, ese apoyo del Estado destinado a soportar al sistema de pago, se extienda a toda una variedad de intermediarios financieros en el mercado de capitales, en el mercado monetario, en el área de seguros, etc.

La otra dimensión que está cambiando rápidamente en materia bancaria, es la dimensión internacional del negocio bancario. En la medida en que se globalizan los mercados financieros, que son los que se han integrado a nivel internacional con mayor rapidez, tiende a haber una creciente interrelación de los principios regulatorios y de las instituciones. Por ejemplo, en América Latina y en Venezuela la globalización está tomando tres vías: la primera es que las instituciones financieras internacionales están entrando a competir en nuestros mercados. La segunda, las instituciones latinoamericanas se están expandiendo dentro de América Latina; y la tercera, las instituciones latinoamericanas también buscan posicionarse en los mercados de los países industrializados.

El telón de fondo de este proceso de integración financiera regional y de la región al mundo está en la disparidad en la solidez de los sistemas bancarios, en la heterogeneidad de los marcos regulatorios y en la debilidad de la supervisión que hay en muchos países de la región. En tal sentido, éste es un proceso global que tiene una traducción regional y local, que también tiene nuevos riesgos y nuevas oportunidades.

Un problema potencial es que la volatilidad de los países más inestables de la región, se le transmita a los más estables a través de los sistemas bancarios. Es decir, que se produzcan turbulencias como consecuencia de proble-

mas que afecten a la casa matriz de bancos latinoamericanos, particularmente si hay una presencia importante de bancos del país más inestable o con bancos más débiles. En tal sentido, Latinoamérica, que es una región volátil, puede aumentar su volatilidad si no se ataca el problema de la solidez de los sistemas financieros y de los regímenes de supervisión.

Además, sabemos que las fuerzas de globalización están empujando a la banca latinoamericana y a la venezolana a hacerse más competitiva. Los márgenes se reducen, impulsan a la banca a rentabilizarse a través de nuevos negocios que implican nuevos riesgos y esos nuevos riesgos deben ser manejados con prudencia, y aquí es donde entran en acción las famosas normas de Basilea, que son las que han impulsado el cambio en los marcos regulatorios en todos nuestros países, y que van mucho más allá de lo que son índices de adecuación de capital. Involucra la necesidad de ver de una manera distinta a los procesos de autorización de nuevas instituciones, los cambios de control accionario, la calidad del activo, las alertas tempranas y el rol del mercado como monitor y vigilante de los sistemas financieros.

Adicionalmente estamos viendo cómo se generalizan nuevos estilos de supervisión. La supervisión preventiva no reactiva; la supervisión que se acerca a la gerencia de los bancos y que se va del escritorio, que ya no es la revisión pasiva de papeles, y donde lo que importa es entender cómo está cada banco manejando sus riesgos; cómo funcionan los controles internos dentro de los bancos, cómo es el autocontrol de quienes asumen los riesgos y cómo se puede lograr que la banca asuma compromisos y que los supervisores vigilen el cumplimiento de esos compromisos.

Llevándolo al extremo, en los Estados Unidos, por ejemplo, han establecido para el control de riesgo de las operaciones con derivados, que los bancos definan cuál es el monto de capital que deciden comprometer en ese tipo de operaciones, y el compromiso de desarrollar operaciones que mantengan ese riesgo dentro de esos límites, y la sanción viene si se exceden de los límites que ellos mismos se fijaron.

Sin embargo, ese cambio de la forma de control es fácil de decir y muy difícil de hacer y es tanto más difícil de hacer cuando se opera,

por ejemplo, en sociedades minadas por la desconfianza y no en sociedades que se construyen sobre la base de la confianza. Existen sociedades donde la cultura prevaleciente es que las leyes están hechas para no cumplirlas, mientras que hay otras en donde la cultura prevaleciente es que las leyes son para cumplirlas, y donde además se construye un esquema de supervisión, que actúa sobre la base del sentido común antes de que sucedan los problemas. A veces es muy difícil documentar que un problema efectivamente existe, si se opera en un régimen de Derecho Civil, en donde las normas de Derecho Público establecen que todo tiene que estar perfectamente definido y reglamentado.

En este sentido, la globalización lleva a la internacionalización de las normas, pero las legislaciones son nacionales. La globalización lleva a que las prácticas de supervisión bancaria y financiera, se orienten cada vez más al espíritu del Derecho anglosajón, pero somos países de Derecho Civil. De allí que hay una serie de fenómenos que debemos procesar, porque la naturaleza del negocio obliga a que esto se modifique.

Uno de los efectos más importantes que, a mi juicio, debemos afrontar en materia de globalización, es la rapidez en la transmisión de los efectos. La crisis mexicana en 1995 golpeó a Asia y a América Latina, especialmente Argentina. Cuando en 1997 se produce la crisis asiática, ésta afecta a América Latina y a la economía mundial, y mi percepción es que la velocidad de los acontecimientos de cada evento de turbulencia es mayor que la anterior y exige una actuación más drástica, más radical y a veces más profunda.

Los canales de transmisión de estos *shocks* y de la turbulencia de los mercados financieros regionales o en países ha venido por distintas vías. Primero, la reducción de los precios de las materias primas, y por ende el deterioro de la balanza de pagos, especialmente en los países que, como Venezuela, dependen de las exportaciones de productos básicos.

Segundo, una reducción del crecimiento del producto interno en los países directamente afectados por la crisis, que disminuye la demanda de exportaciones latinoamericanas.

Tercero, la depreciación de las monedas de los países en crisis, los asiáticos, que aumenta el problema de la competitividad para Latinoamérica en sus propios mercados y en terceros países.

Cuarto, el *down-grading* de la deuda soberana y corporativa asiática, que hace que aumente el universo de bonos, que no son *investment grade*, y que conjuntamente con una disminución de la demanda de papeles de deuda latinoamericana, porque los inversionistas se vuelven más cautelosos, hace que nuestros países encuentren más dificultad para financiarse en los mercados internacionales. Ello se debe a que van a tener más competencia en esa categoría de papeles de riesgo mayor, y porque la demanda de papeles disminuye.

Finalmente, el comercio intrarregional también queda golpeado, porque los efectos de la crisis se diseminan a la región. Por ejemplo, si las medidas de ajuste en Brasil, que están dirigidas a reducir la preocupación de los mercados financieros en torno a sus fundamentales macroeconómicos, tiende a reducir las exportaciones de Argentina, afectando a este país y así sucesivamente.

El efecto ha sido mucho más intenso en México y Venezuela, por la declinación en el precio de exportación del petróleo y entre ellos Venezuela, sin duda, mucho más afectado que México.

En Venezuela hemos visto la onda de la crisis asiática en dos etapas, la primera en el último trimestre de 1997, que tuvo un impacto fundamentalmente circunscrito al movimiento de capitales, cuando los inversionistas internacionales vendieron títulos venezolanos para realizar ganancias acumuladas en los meses precedentes y cubrir las pérdidas que estaban registrando en sus portafolios por la caída de precios de los mercados asiáticos. La Bolsa venezolana cayó en un 25% en dos meses, las reservas internacionales del país acusaron el golpe, hubo quienes perdieron con esa caída de la Bolsa, pero el país siguió su marcha.

Sin embargo, en los primeros días de enero, la crisis asiática y los problemas del Medio Oriente, se dejaron sentir en el mercado petrolero: comienza el desplome de los precios del petróleo, la Bolsa venezolana que

estaba estabilizada a un nivel bajo no sólo no repuntó sino que siguió cayendo, por lo que implicaba la caída del precio del petróleo para nuestra economía. En efecto, esa caída refleja muchas cosas, contiene el efecto del deterioro de nuestros ingresos de exportación, también es un termómetro que indica la debilidad de nuestra economía, porque no hemos avanzado lo suficiente para hacerla menos volátil e incierta; y, en el contexto de la globalización, en una economía volátil e incierta, los flujos de capital se hacen tanto más volátiles.

Para finalizar, una primera conclusión de la globalización es que puede que no nos guste, pero no podemos huir de ella; debemos afrontarla.

En segundo lugar, con o sin globalización, nuestro problema es el mismo, pero ahora lo debemos resolver más rápido. Para la estabilidad tenemos que construir la credibilidad de las políticas y los patrones de respuesta y tenemos que fortalecer a las instituciones; para las presiones sobre la competitividad, tenemos que construir ventajas competitivas. Adicionalmente, para competir y no hacernos cada vez más pobres, tenemos que diversificar nuestras exportaciones y exportar mayor valor agregado, y para ello necesitamos conocimientos y educación, pero también inversión pública y privada. Necesitamos, asimismo, seguridad jurídica y la agilidad de nuestro marco regulatorio y de nuestros órganos de decisión, para adaptarse a esa situación cambiante. Y finalmente, necesitamos instituciones fuertes, independientes de la presión política del día a día.



Comentarista Héctor Silva Michelena: Comienzo por agradecer esta invitación para participar junto a distinguidos colegas en este foro sobre la globalización que está en boga, y todavía falta mucho para que pueda ser precisado y poder ser comprendido realmente en lo que significa.

La exposición de Ruth de Krivoy ha sido bastante clara y constituye un excelente aporte para tener una visión del proceso con respecto a sus elementos más visibles y más destacados. Esos elementos se concentran en dos aspectos fundamentales: primero, en las grandes variaciones sobre todo en el crecimiento explosivo en las corrientes de comercio internacional; y en segundo lugar, en la integración progresiva en los mercados de capitales, su movilidad y su volatilidad.

Dentro de los mercados de capitales, por supuesto, el sector financiero al cual considero verdaderamente importante, sobre todo como elemento propagador de los efectos y de las turbulencias que, como la mexicana de 1995 o la asiática reciente, se manifiestan con diferente intensidad en el globo.

Sobre ambos procesos quisiera señalar: en primer lugar, que no se trata de procesos absolutamente nuevos. Leyendo un poco sobre la historia económica, los movimientos de mercancía y los movimientos de capital, uno se da cuenta que la participación del comercio en el producto bruto, hacia finales del siglo XIX estaba en una proporción muy parecida a la que se encontraba en 1970, es decir, una proporción bastante alta con relación al producto, superaba al 10% y se desplomó a principios de este siglo, debido a las dos guerras y a la gran depresión.

En cuanto a las corrientes de capital, ocurrió lo mismo, las exportaciones eran alrededor de 7% con relación al producto. Eran las exportaciones de capital de Inglaterra, de Francia, de Alemania y de Holanda.

Esto ha conducido a que se señale que el proceso de globalización es viejo y arranca desde mitad del siglo XIX. Estoy en desacuerdo con esta posición, pues, aunque naturalmente el mundo comenzaba a interconectarse, no era lo mismo en la disminución de los costos y de las comunicaciones, porque se inventara la máquina de vapor o se inventara el ferrocarril,

que lo que ocurre actualmente con relación al manejo electrónico y al control numérico de las comunicaciones en el mundo entero.

Es decir, nos encontramos en este momento en una situación en la cual, de acuerdo con los geógrafos, el mundo además de todas sus capas, tiene una capa atmosférica, una capa que llamamos información que está saturada por un conjunto de mensajes que van y vienen por toda la red de satélites en el mundo y cuyos mensajes son de la más diversa naturaleza.

Un sociólogo inglés que en este momento dirige la London School of Economics, Anthony Giddens, se refiere a la globalización como la recepción casi inmediata de impactos que se generan a distancia, y estos impactos se producen tanto en la esfera individual, como en la esfera de grupos, corporativas, estatales, vamos a decir desde la individual hasta la más colectiva y la interconectan. A su juicio, éste sí es un fenómeno completamente nuevo y que por lo tanto se da solamente en los últimos 30 años, con la invención del microprocesador o del semiconductor o del *chip*.

Es importante señalar que existe un impacto asimétrico del proceso en los diferentes países y este impacto asimétrico tiene mucho que ver, en particular, con la manera como se hace el proceso y cuáles son las fuerzas que subyacen a este proceso de globalización.

En la prensa local, nos encontramos que hay un elemento subyacente a todo esto, que es la corporación estratégica, siendo la corporación estratégica el elemento clave y fundamental que se caracteriza por mantener una capacidad de innovación extraordinaria y desde el punto de vista de alteraciones científicas, han acortado considerablemente el tiempo con relación a las innovaciones tecnológicas.

En relación con las corporaciones estratégicas es conveniente mencionar que representan protagonistas importantes el campo financiero en estas corrientes, tanto de capital como las de comercio. Ciertamente, estas corporaciones estratégicas se llaman transnacionales y atraviesan en muchos sentidos las fronteras nacionales, pero esto no significa que el Estado nacional, particularmente los grandes Estados nacionales hayan sido com-

pletamente derrotados, puesto que esos Estados, en muchos sentidos, apoyan y son los elementos claves de expansión de las grandes corporaciones.

La conclusión reciente de algunos escritores sobre el tema es que hay dos protagonistas importantes en el proceso de globalización: las corporaciones estratégicas y los Estados nacionales. Las corporaciones estratégicas son alrededor de 38.000 empresas, que ocupan el centro de una red mayor que está constituida por 250.000 empresas aproximadamente. A su vez, los gobiernos inductores de este proceso planetario, son unos 35 y sus instrumentos son diferenciados como fuerza económica y militar, influencia cultural y capacidad política.

Estos dos protagonistas caminan al unísono, las corporaciones estratégicas nacen y crecen en los países cuyos Estados nacionales sustentan estas redes complejas. En estos ambientes, es precisamente donde surgen nuevos procesos de producción y los nuevos tipos de consumo.

Un aspecto muy importante se refiere a que el impacto de esta nueva configuración de la economía mundial sobre el empleo es devastador y ha generado un fenómeno absolutamente nuevo, que es el crecimiento económico sin empleo.

Dejando de lado las turbulencias que por supuesto están presentes, el crecimiento sin empleo que se muestra muy claramente en las proyecciones que hasta el año 2000 se han hecho en relación con los países de muy rápido crecimiento como eran los Tigres Asiáticos y en relación con los países de lento crecimiento. La absorción de empleo es lenta y por lo tanto el impacto de esta nueva configuración sobre el empleo es verdaderamente devastador. Durante años, la meta de muchos países fue precisamente la de alcanzar un buen nivel de empleo; hoy ni siquiera se habla de esta finalidad.

Finalmente, la tendencia a la exclusión es severa y es creciente. La red de corporaciones estratégicas maneja cerca del 90% de las inversiones extranjeras directas, y por lo menos dos tercios del comercio internacional. Pero el núcleo central de esa red, apenas ofrece 73 millones de empleos

industriales en todo el mundo, a los que se agregan unos 150 millones de las actividades conexas.

Es decir, que la globalización así como ha impulsado las corrientes claves de comercio, de capital y ha generado una red financiera sumamente importante, presenta, de manera subyacente a estas corrientes, unos elementos de transformación y de cambio mundiales en los procesos de acumulación de capital, conducidos en forma creciente por las empresas transnacionales.

Debemos insistir y reivindicar un punto clave, que es el hecho de que los efectos de la globalización, que es un proceso inevitable y del cual no se puede huir, pueden ser contrarrestados por medio de un conjunto de políticas públicas y de un Estado soberano, porque es posible una soberanía estatal, que permita aprovecharse y captar los efectos beneficiosos, que teóricamente puede generar una economía globalmente integrada.

## **Preguntas y respuestas**

*¿Cómo considera usted las operaciones de los productos derivados de reciente aparición en nuestro mercado y cuáles riesgos considera que incluyen o agregan al sistema financiero?*

Ruth de Krivoy: Realmente con el desarrollo de las operaciones con derivados, esencialmente lo que está sucediendo es que se empiezan a compartir riesgos subyacentes que ya existían, pero donde las instituciones financieras comienzan a asumir un rol en esa redistribución de riesgo.

Obviamente, la participación en productos derivados, comporta riesgos distintos al del otorgamiento de un crédito tradicional, o a la inversión en papeles que tengan una determinada calificación de riesgo, de allí que implica para las instituciones financieras, primero, una evaluación mucho más cuidadosa y profunda del riesgo. Segundo, que las decisiones en un sentido o en otro, que pudieran acabar con una institución, terminan estando en manos de funcionarios que tienen un rango más bajo dentro de la organización.

La actividad crediticia tradicional podía ser manejada a través de comités de crédito, los cuales suben hasta su nivel máximo, según el monto del crédito. Las transacciones en mercado secundario de derivados, terminan estando en manos de funcionarios relativamente técnicos que con apretar una tecla pueden cometer los errores del siglo y el caso de Behrens es uno de ellos.

Ahora, el caso de Behrens trae a colación también la manera en que se debe evitar que estos riesgos se lleven por delante a las instituciones, y la única forma es con buenos controles internos y con el compromiso de las más altas autoridades de las instituciones financieras, en la vigilancia de que los principios de riesgo que ellos impriman a la organización, efectivamente se cumplan.

Behrens cayó no por culpa de los derivados, sino por culpa de un operador que tomó decisiones equivocadas, que no informó a la organización y que mientras él estaba ganando mucho dinero, nadie se ocupó de él. El problema es que en tres días generó una masa de pérdidas que superó con creces el capital de la institución.

Precisamente, en el campo de los derivados, donde se ha desarrollado más la tecnología de supervisión, que consiste en: primero, forzar a las instituciones a identificar y documentar los principios de manejo de riesgo. Segundo, a supervisar cuidadosamente esas operaciones desde arriba. Tercero, a tener los adecuados controles internos, desde lo obvio que es que el que opera no puede llevar la contabilidad, hasta el control de las operaciones mismas; y por último, ese concepto del autocompromiso supervisado, que significa que la institución circunscribe el riesgo que está dispuesta a asumir. El supervisor estará de acuerdo y después es el banco el que lo debe cumplir, no el supervisor, y si no lo cumple tiene una sanción.

\* \* \*

Pregunta que hace referencia a la caída de los precios del petróleo, como un ejemplo que ilustra la necesidad de que el Banco Central de Venezuela

se involucre de manera más previsiva y activa como guardián de las reservas monetarias internacionales y en la estabilidad del sistema financiero.

Ruth de Krivoy: No puede estar en duda la necesidad y la conveniencia de que el Banco Central sea una institución fuerte, con una actuación proactiva, porque al fin y al cabo, para eso existe la institución y obviamente mientras más volátil sea la economía, mayor la importancia de poder preservar la estabilidad de los mercados y la estabilidad del sistema financiero.

Sin embargo, mientras más volátil esté la economía en Venezuela, estando la volatilidad originada en el petróleo y transmitida directamente a las cuentas fiscales, la tarea no puede hacerla el Banco Central solo, sino como parte de un sistema, en el cual son tan importantes las cuentas fiscales y el manejo de la Tesorería y el diseño de las políticas públicas, como el Banco Central mismo.

La posición de Venezuela frente a la globalización y la realidad del mercado de capitales (y en cierta forma esto se relaciona con otras preguntas) es que a Venezuela, en la última crisis, la protegió relativamente el hecho de que tiene mercados de capitales pequeños, poco profundos, con instrumentos poco atractivos y con un mercado secundario virtualmente inexistente. Ahora, eso es una protección inapropiada.

Nosotros debemos estar bien protegidos, pero teniendo mercados activos, teniendo la posibilidad de emitir instrumentos negociables y teniendo la capacidad de manejar los flujos de capital, porque no es que nos vamos a proteger de la volatilidad de los flujos de capital encerrándonos, porque lo que puede ser beneficioso para protegernos de la volatilidad, nos perjudica por no captar los recursos internacionales, que en un momento dado necesitamos para complementar el ahorro interno que es insuficiente.

Aunque tenemos una capacidad de absorción limitada, y Venezuela, con una mínima fracción de los portafolios internacionales, se vería inundada de recursos mucho más allá de su capacidad de absorción (la experiencia de los años 90 y 91 y en cierta medida del 97 son prueba de ello),

debemos convertir el desarrollo y la profundización del mercado monetario y del mercado de capitales, en un objetivo nuestro. Ello con el fin de poder manejar mejor los flujos de capital y de tener políticas que promuevan la estabilidad para que los proyectos rentables puedan ser adecuadamente financiados.

\* \* \*

Hay una pregunta que señala una omisión que es válida, del proceso de integración regional como un elemento fundamental para insertarnos en la globalización.

Ciertamente la integración regional es una de las salidas estratégicas en Latinoamérica, para aumentar la escala de nuestros mercados, para sumar recursos y para complementarnos. Esto se ha visto no sólo en materia estrictamente comercial, sino también en materia financiera.

En tal sentido, la integración regional juega un papel importante, pero vista como un proceso abierto, como un proceso integrado a esa internacionalización de los mercados de los que hemos estado tratando.

\* \* \*

Hay un tema que aparece en una de las preguntas, que es el de la imposición de controles a la entrada o salida de capitales, como un mecanismo de cara al proceso de globalización en marcha y la propia estructura productiva venezolana, altamente dependiente de los vaivenes petroleros.

Los controles directos a la entrada o salida de capitales no son una solución al problema de la volatilidad de los flujos de capital, pues la administración de controles directos impone una serie de costos sociales e impone una serie de ineficiencias en la asignación de los recursos y termina por anularse muy rápidamente.

Creo más en la aplicación de políticas apropiadas y en vigilar en qué forma estas políticas establecen incentivos para que esos flujos de capitales se mantengan dentro de lo que es manejable.

\* \* \*

En relación con la pregunta de la participación del Estado en el proceso de globalización:

Ruth de Krivoy: Lo que se quiere decir es que el rol del Estado debe ser distinto. No veo al Estado participando directamente en el proceso productivo; veo al Estado creando los bienes públicos que por esencia le corresponden y bienes públicos son: la educación, la salud, las redes de protección social, la infraestructura, los conocimientos y el apoyo estratégico a las empresas. En relación con lo que mencionaba Héctor Silva Michelena de que la alianza entre los Estados nacionales y las corporaciones estratégicas es lo que les ha servido para catapultarse en el poder, yo quisiera ver al Estado venezolano como aliado de las corporaciones venezolanas grandes, medianas y pequeñas, trabajando juntos para mejorar el desempeño y no en una relación de enfrentamiento, porque ganamos más si se logra establecer esa alianza, donde el Estado genere las oportunidades que la población merece, para acceder a la educación que le va a permitir acceder a los empleos.

El profesor Silva Michelena mencionaba un problema muy importante, y es que estamos en presencia de un fenómeno de crecimiento sin empleo. Sin embargo, el empleo no lo vamos a poder generar por decreto, tenemos que pensar cuáles son las actividades que en un país como el nuestro, y vistas las características de nuestra población, pueden generar el empleo en las proporciones más altas posibles. Descalificando al venezolano para participar en el proceso productivo se agrava un proceso que ya de por sí existe.

Héctor Silva Michelena: Es una pregunta muy importante y afortunadamente enlaza hacia el final con lo que estaba señalando Ruth de Krivoy. Teniendo en cuenta lo que yo dije sobre los efectos de la globalización sobre el empleo, ¿cómo se explica precisamente que Estados Unidos tenga pleno empleo?

Estados Unidos tiene aproximadamente una tasa de desempleo de alrededor de 5.3%. Si consideramos que en la época de los años 70 cuando se



estableció la curva de Philips se indicaba que 6% era la tasa natural de desempleo, podemos señalar que en la práctica esa tasa natural ha sido bajada por el desempeño de la economía norteamericana.

Ahora bien, ¿por qué esto es así? Hay varias razones. En primer lugar, la economía norteamericana, a diferencia del resto de las economías, tiene un período expansivo verdaderamente largo y considerable, con pequeños ciclos. Pero, correlativamente a este crecimiento económico que sí absorbió empleo, ha habido una creciente desigualdad en la distribución de ese crecimiento, creciente desigualdad.

Estados Unidos, por primera vez en su historia, muestra crecimiento con inequidad y éste es el elemento clave y central que hay que examinar en este país, donde por primera vez en la economía norteamericana existen fenómenos de exclusión. Sin embargo, 5.3% es significativo. ¿Por qué? Hay varias razones:

Primero, el desarrollo de la economía de los servicios en Estados Unidos es considerable (aproximadamente de 70%), además, según unas gráficas del Fondo Monetario Internacional, 75% con una buena productividad. Adicionalmente, el sector está interconectado con la manufactura por la vía de la informática y por la vía de las comunicaciones. De manera que la relación entre lo que es un bien y lo que es un servicio, se ha vuelto un poco difusa, precisamente en virtud de los cambios tecnológicos y en virtud de la sociedad informatizada.

En segundo lugar, la caída sistemática en los salarios reales por caídas en la productividad.

En tercer lugar, no hay duda sobre la existencia de una mayor flexibilidad en Estados Unidos en los mercados de trabajo y en los mercados de productos que la existente en Europa. Flexibilidad tómenlo “sí” y “no”, en el sentido de que realmente son más flexibles, pero no es exactamente la flexibilidad que otros refieren.

Quisiera señalar que Estados Unidos tiene una gran capacidad para la creación de nuevos circuitos productivos, de breve duración y de mediana duración, gracias al significativo flujo de conocimientos organizados

y al acortamiento de la relación conocimientos científicos-innovación tecnológica. Este es un elemento esencial para atacar los problemas del trabajo en Venezuela o en los países donde la economía informal es muy grande.

Más que la flexibilización del trabajo, aunque las reformas del mercado laboral son importantes, es evidente que en los mercados de productos es necesaria la creación de nuevos circuitos productivos.

Sin embargo, *El futuro del capitalismo* de Thurow, un libro sumamente interesante y algunos recientes, por ejemplo, Krugman, y varios autores que escriben libros muy claros, recalculan esta tasa y la establecen en 10%. Ello tomando en cuenta los problemas de exclusión; de marginalización y de gente que decidió no buscar más trabajo porque no lo conseguía.

No obstante, 10% es bajo en relación con las economías europeas que están alrededor de 11%, y las razones son las que se acaban de explicar.

---

# Problemas por resolver del proceso de la globalización de la economía mundial

---

## Ponente

**ARMANDO CÓRDOVA**

*Presidente de la Academia Nacional de Ciencias  
Económicas*

## Comentarista

**ELSA CARDOZO**

*Coordinadora del área de Postgrado en  
Relaciones Internacionales y Globales de la UCV*

## Moderador

**GERMÁN UTRERAS**

*Vicepresidente de Operaciones Internacionales  
del Banco Central de Venezuela*

Moderador: Armando Córdova estudió en la Universidad Central de Venezuela, realizó estudios de Postgrado en Estadística Económica en la Università Degli Studi en Roma, Italia, en el Institute of Social Studies de La Haya, Holanda, y en la Escuela Superior de Planificación en Varsovia, Polonia. Tiene además un doctorado en Ciencias Económicas y Sociales de la UCV. Fue profesor de la Cátedra de Desarrollo Económico y Teoría del Subdesarrollo de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la UCV, director del Instituto de Investigaciones de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la misma Universidad, en varias oportunidades profesor invitado por universidades de Alemania, individuo de número y miembro del Comité Directivo de la Academia Nacional de Ciencias Económicas y actualmente presidente en ejercicio de la misma. Ha realizado importantes trabajos sobre el subdesarrollo, inserción de América Latina en el nuevo orden económico y la globalización, algunos de ellos en colaboración con otros prestigiosos investigadores. Cabe señalar que varias de sus obras han sido traducidas al alemán, al italiano y al japonés.

Por su parte, la profesora Elsa Cardozo es licenciada de Estudios Internacionales de la UCV, Maestría en Ciencias Políticas de la Universidad Simón Bolívar y doctorado en Ciencias Políticas de la UCV. Es profesora titular en la Escuela de Estudios Internacionales, Coordinadora Académica de la Comisión de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la UCV y Coordinadora del área de Postgrado en Relaciones Internacionales y Globales. Además, es autora de varios libros, entre los cuales se encuentran: *Continuidad y consistencia en 15 años de política exterior venezolana*, *Latinoamérica en transición*, coautora y editora de *Transformaciones en el estudio de las relaciones internacionales y de una a otra gobernabilidad*.

## ■ Problemas por resolver del proceso de la globalización de la economía mundial

Armando Córdova: La definición del objeto fundamental de este Seminario, es decir, del llamado proceso de globalización, la encontramos en muchísimos autores que plantean visiones distintas, en particular porque se refieren a aspectos concretos, específicos, como la parte financiera o la parte de comercio internacional, como subrayó la doctora Krivoy. Pero en su acepción más aceptada, particularmente por los apologistas del proceso, el concepto de globalización se halla íntimamente asociado al paradigma de la aldea global de McLuhan y se presenta como una tendencia observable a la progresiva homogeneización de los patrones culturales, tecnológicos, productivos, financieros, del consumo y del modo de vida en general de las sociedades humanas de todo el mundo. Este proceso conduciría a la plena integración planetaria, en un nuevo orden económico internacional, que ha sido metafóricamente concebido como el fin de la historia.

Vista en esta acepción, el concepto de globalización aparece como concreción de un fenómeno objetivo, independiente de la voluntad de los actores económicos, sociales y políticos, que presenta un conjunto innegable de evidencias factuales comprobables mediante la observación empírica de los procesos reales que han estado ocurriendo durante los últimos 30 años.

Un problema distinto, que va a ser precisamente el objeto central de mi intervención, es hacia dónde realmente nos conduce ese proceso de globalización de la economía mundial.

Otra observación comprobable es que ese nuevo orden económico internacional comienza a conformarse a principios de los años 60, como respuesta del sistema capitalista mundial al agotamiento del orden económico internacional de la posguerra, calificado por diversos autores como orden económico internacional fordista-keynesiano.

Mis planteamientos se centran en la visión del orden económico aun cuando este proceso de globalización se fundamentaría, además, en lo

social y lo político. En tal sentido, resulta pertinente presentar la definición de orden económico internacional.

Considero al concepto de orden económico internacional, como el contexto estructural que hace posible la convivencia operativa de los sujetos que participan en la dinámica del sistema económico mundial, sobre la base del respeto voluntario o coactivo, a un conjunto de principios generales que garantizan la operatividad de ese sistema y su permanencia histórica durante un determinado lapso de vigencia de su postulado.

Ese conjunto de elementos, referido al contexto estructural que definimos como orden económico internacional, ha variado en las distintas fases históricas por las cuales ha atravesado el sistema capitalista mundial.

Limitando nuestro recuento al período que se inicia con el advenimiento de la primera revolución industrial, pueden distinguirse en la historia del sistema capitalista mundial, las siguientes secuencias de modalidades específicas de orden económico internacional:

Primero, aquel que comienza con la mencionada primera revolución industrial y muere durante la década de los '70 del siglo pasado, con el advenimiento, precisamente, de la segunda revolución industrial.

Segundo, el que comienza entonces y muere durante la crisis global de los 30 de este siglo, como resultado del agotamiento que se expresa precisamente en dicha crisis.

Tercero, el ya mencionado orden fordista-keynesiano, que se inicia después de la Segunda Guerra Mundial y se agota a fines de los 60, para dar lugar al proceso que ahora intentamos analizar.

El elemento esencial de todos y cada uno de esos períodos de la historia del sistema es la especificidad que en ellos presenta el proceso de acumulación de capital, por eso se habla también de regímenes históricos de acumulación de capital, caracterizados por los siguientes elementos:

Primero, la originalidad de cada uno de sus paradigmas tecnológicos y de sus sectores de punta que dirigen el proceso económico de acumulación, durante cada período histórico.

En segundo lugar, la especificidad que asume en cada uno de esos regímenes históricos de acumulación de capital, en cada uno de esos órdenes económicos internacionales, la división internacional del trabajo y de la producción. Es decir, lo que hemos denominado modo de articulación del sistema, el cual ha venido cambiando, a medida que se pasa de un régimen de acumulación a otro.

Y en tercer lugar, la forma particular que asumen las instituciones económicas y no económicas, que garantizan la estabilidad del comportamiento histórico de la oferta y la demanda, que es lo que se ha denominado modo de regulación del proceso de acumulación en cada período histórico.

En este sentido se distingue, en primer lugar, un modo de regulación concurrencial, que funcionó durante el primer período citado entre las dos revoluciones, primera y segunda industrial, es decir desde comienzo del siglo XIX hasta la década de los 70 del siglo pasado. Segundo, un modo de regulación basado en la exportación de capitales como elemento de equilibrio del crecimiento de la oferta y la demanda mundial.

Y en tercer lugar, el modo de regulación denominado fordista-keynesiano, que combina, en lo que atañe a su componente fordista, un conjunto de procedimientos microeconómicos que tendieron a garantizar un crecimiento paralelo, sostenido, tanto de la oferta como de la demanda, fundamentalmente la indexación de los salarios durante ese período, a la evolución de la productividad. Ello dio lugar a lo que algunos han denominado, posteriormente, como la edad de oro del capitalismo, en la cual fue posible que crecieran simultáneamente tanto los salarios, como los beneficios de los empresarios.

Partiendo de este conjunto de observaciones introductorias, cabe preguntarse, ¿marcha el proceso de globalización en curso hacia su conformación como un nuevo régimen histórico de acumulación de capital? Es decir, ¿se va a conformar con las regularidades en el crecimiento y durante su período de evolución que tuvieron los anteriores períodos históricos?

El análisis del comportamiento, hasta ahora, del proceso de globalización, permite constatar lo siguiente. En primer lugar, que cumple plenamente la primera condición, es decir, se basa en un paradigma tecnológico novedoso y presenta un conjunto específico de industrias de punta diferentes a la de los períodos anteriores.

En segundo lugar, está dando lugar también a un nuevo modo de articulación de la economía mundial, aun cuando se planteen muchas dudas respecto a la real viabilidad de este modo de articulación, basado esencialmente en un pretendido desarrollo simultáneo de la competitividad de todos los países del mundo.

En tercer lugar, y aquí está el punto central de la discusión en cuanto a la tercera condición, es decir, la presencia de un régimen de regulación idóneo que garantice el crecimiento armónico entre la oferta y la demanda del sistema. Los apologistas neoliberales responden afirmativamente, señalando que se marcha hacia la conformación de un sistema mundial integral, cuya regulación estará plenamente garantizada por la libre operación de las leyes del mercado, como instrumento superior, único, de regulación.

Esta crucial respuesta, es hoy objeto de una muy difundida controversia teórica que todos conocemos y en la cual, sin embargo, no voy a entrar aquí, porque me alejaría de los objetivos más pragmáticos que persigue mi intervención de hoy. Por ello he preferido partir del análisis del comportamiento actual de los procesos reales y derivar de allí algunas conclusiones.

Una primera observación de esos procesos reales, es la de que contrariamente a lo que pudiera pensarse, si se considera el notable incremento de la productividad, que ha traído consigo el nuevo paradigma tecnológico y la introducción de nuevos métodos de organización y gestión de las actividades productivas, ello no ha repercutido favorablemente en la tasa de crecimiento del PIB mundial, ya que la tasa de crecimiento del PIB mundial ha sido marcada y sostenidamente decreciente durante las últimas cuatro décadas.



Durante la década 60-70, que es precisamente la última década de vigencia del régimen fordista-keynesiano de acumulación de capital, la tasa de crecimiento de la economía mundial fue de 5%.

En la década de los 70-80, cuando ya se inicia el proceso llamado de globalización, la tasa de crecimiento bajó a 3,6%.

De la década de los 80 a los 90, esa tasa bajó a 3,1% y en la década en que estamos, las cifras disponibles nos señalan que hasta 1995-96, la tasa media de crecimiento interanual había sido de 2%.

Si dividimos a los países del mundo en tres grupos: países de ingresos bajos, países de ingresos intermedios y países de ingresos altos, nos encontramos, según cifras del Banco Mundial, que de 1980 a 1990 la tasa de crecimiento del PIB en los países de ingreso alto, fue de 3,2%, mientras que del 90 al 95 fue de 2,1%, o sea que se mantiene la regularidad que hemos señalado para la economía mundial en su conjunto, mientras que sorprendentemente, los países de ingresos bajos dentro de los cuales se incluye en las estadísticas del Banco Mundial a China y la India, para la década de los 80-90 crecieron al 6% y para la década del 90 al 95, ha aumentado su tasa de crecimiento a 6,8%. Si excluimos a China y a la India, la situación es muy diferente, es decir, desde la década del 80 a la del 90 la tasa de crecimiento de todos esos países pobres fue de 2,7% y en el período 90-95 de 1,8%, es decir que se mantiene la regularidad que sigue al comportamiento del decrecimiento de la tasa de crecimiento o el PIB en los países capitalistas desarrollados.

Se observa pues, una aparente tendencia a un creciente desequilibrio estructural entre el crecimiento de la oferta, que es indiscutiblemente muchísimo superior al crecimiento de la tasa del PIB y el crecimiento de la demanda mundial.

Esta situación, que ahora podemos comprobar en cifras, había sido señalada desde la década de los 80, por un conjunto de autores como Deverdies, Alliet, Boyer en Francia, y permítanme que me incluya yo mismo porque escribí en el 82 un artículo sobre el tema. Indicábamos que ésa era

una tendencia implícita en la naturaleza estructural del proceso del crecimiento económico dentro del nuevo orden económico internacional.

Lo nuevo es la reciente aparición de adherentes a dicha teoría en Estados Unidos, entre los cuales hay que citar a William Ryder, quien llega incluso a afirmar que esa brecha entre oferta y demanda provocará una crisis mundial de naturaleza y de profundidad quizás mayor que la crisis de los 30.

Debo aclarar aquí que no he leído directamente el trabajo de Ryder y que me refiero a él por la cita que se hace en un trabajo de Paul Krugman, quien intenta, a mi juicio, de manera poco convincente delegar los argumentos de Ryder en un artículo que se llama “¿Es el capitalismo demasiado productivo?”.

Pues bien, cómo explicar esa clara tendencia decreciente del crecimiento del producto interno bruto mundial, dada las enormes condiciones de la actual estructura tecnológica del mundo capitalista para crecer a velocidades muchísimo más rápidas.

Dado el observable crecimiento sostenido de la oferta potencial, no parecería existir otra razón que la tendencia también sostenida a la baja de la tasa de crecimiento de la demanda.

Una segunda observación que refuerza esta hipótesis, es decir, que el débil desarrollo del PIB mundial se debe al débil comportamiento de la demanda, es que en la actualidad se observa una creciente expansión, sin precedentes en la historia del sistema, de las adquisiciones de unas empresas por otras, y de las fusiones. A este respecto señala un redactor de *The Wall Street Journal*: “Para expandirse, las empresas estadounidenses a menudo prefieren comprar que construir”. Lo que significa comprar capacidad productiva ya existente, en vez de generar capacidad productiva nueva.

“Y esto ha dado lugar a un *boom* de fusiones y adquisiciones que ha impulsado el mercado accionario, la fusión en adquisiciones que ascienden este año a 212.400 millones de dólares, según la firma neoyorquina Constan LLC, a este paso el total de fusiones y adquisiciones, podría sobrepasar el récord del año pasado”.

¿Cómo interpretar esta tendencia? La interpretación puede resultar simple: no es otra que una propensión de las grandes empresas a no invertir, incrementando su capacidad de oferta, sino tratando de controlar la demanda existente para obtener ganancias monopólicas. Es la reacción que parece lógica y racional, para enfrentar a esa creciente tendencia depresiva de la demanda.

Es depresiva, porque si esta tasa de crecimiento mantiene ese ritmo, la tendencia sería prácticamente llegar a cero, si no hay por supuesto cambios que impliquen una elevación; una ruptura de esa tendencia.

Una tercera observación apunta en el mismo sentido de subrayar la sed de demanda que tiene el gran capital productivo internacional, debido a esa tendencia depresiva. Me refiero al auge de la privatización de empresas estatales. Aquí se nos presenta la privatización, tanto en literatura interna como externa, del Fondo Monetario Internacional y de todos los organismos multilaterales y de los tratadistas e instituciones ligadas al sistema, como una opción necesaria, pues, al privatizar un conjunto de empresas nacionales, el Estado se desliga de una carga que pesa sobre nuestra población. Sin embargo, no se dice que precisamente ese afán de privatizar empresas proviene de una necesidad del gran capital internacional que no encuentra oportunidades en los sectores productivos, un capital que tiene que limitarse a otro tipo de actividades, porque no existe una demanda solvente que garantice la rentabilidad de esas inversiones en los sectores productivos, y entonces se intenta tomar el mercado o la demanda que constituyen los servicios públicos y las empresas públicas, para allí tratar de contrarrestar la tendencia decreciente a la disminución de la demanda, aprovechándose de una demanda ya existente.

Ahora bien, cuáles son las razones de esta tendencia que resulta una aparente anomalía del comportamiento de un sistema que tiene tan elevada capacidad de incrementar la productividad.

Aquí el análisis nos lleva a la comprobación, a la cual se refirieron tanto la doctora Krivoy como el doctor Silva Michelena, de la generación de desempleo como una de las características estructurales fundamentales del nuevo paradigma tecnológico. Es decir, genera un efecto

ahorrativo de mano de obra, en función de las funciones de producción de bajo contenido de trabajo de las nuevas tecnologías, que lleva en primer lugar, una contracción del empleo y a una baja de los salarios reales a las cuales se refirieron ellos. Cuando la doctora Krivoy habló de exclusión, en realidad esa es la base de la exclusión, o sea, que estamos en un proceso de globalización, en el cual se aspira integrar a los repartos de los frutos del crecimiento a toda la población del mundo, pero estamos viendo cómo se excluye a una parte de esa población del reparto de esos frutos.

A esto se agrega que también la creciente disminución de las materias primas en esas funciones de producción de las nuevas tecnologías, llevan a un freno, a una contracción de la demanda mundial, por parte de los países que exportan esas materias primas.

Se podría alegar que Brasil, por ejemplo, ha incrementado sostenidamente sus importaciones, pero observen que han sido financiadas con fondos provenientes de capital extranjero que llega a ese país. Tanto es así, que el reflujó de esos fondos traerá, sin lugar a dudas, como consecuencia una importante baja de las importaciones.

Estamos pues frente a una situación en la cual el propio proceso económico lleva a un incremento del empleo y a una baja de los salarios reales. Aun cuando en este aspecto la situación no se exprese de la misma manera en las distintas zonas de la geografía económica mundial.

En la Comunidad Económica Europea, la baja del empleo es el aspecto dominante, se habla de cifras variables, entre 22 y 28 millones de desempleados en la región, pero allí las leyes sociales imperantes están paliando de alguna manera la baja del ingreso real de los trabajadores, o sea, que influye más negativamente el desempleo, que la contracción de los salarios reales, mientras que en Estados Unidos la sostenida expansión de la economía durante esta década, ha reducido el desempleo a niveles mínimos. Sin embargo, a esa cifra habría que hacerle algunas observaciones, debido precisamente al auge de la flexibilidad del empleo, en el cual se incluyen trabajadores a tiempo parcial.

En Estados Unidos se está poniendo de moda el trabajo de media jornada, y esos de medias jornadas son considerados como un trabajador ocupado igual que el que está trabajando a tiempo completo. Sin embargo, como resultado de la reciente huelga de los transportistas, prácticamente se acordó, por lo menos en ese sector, eliminar de una vez por todas los empleos de media jornada.

En este aspecto también un conjunto de autores franceses y alemanes, incluyendo al propio canciller Kohl, han hecho críticas a la forma como se calcula el empleo o las cifras de empleo de Estados Unidos que difieren, según esos autores, de la forma un poco más realista como se hace en Europa.

Pero además, y también subrayando algo señalado por el doctor Héctor Silva Michelena en la primera fase de este Seminario, han aparecido en los Estados Unidos impresionantes bolsones de miseria que son objeto de la preocupación de los distintos analistas económicos, sociales y aun políticos de Estados Unidos. Este es un aspecto a subrayar de esa inequidad a que se refería la doctora Krivoy esta mañana, que está siendo íntimamente asociada como un resultado estructural de la evolución del proceso de globalización.

Me viene a la mente una frase del economista norteamericano Lester Thurow, que decía: "A mí me sorprende profundamente, que en las actuales circunstancias de auge económico sostenido de la economía norteamericana, exista un sentido tan difundido de frustración entre la población de nuestro país". Y entonces continúa: "La verdad es que me sorprendía, porque la razón de eso está en que ahora la gente para lograr el mismo nivel de vida anterior, tiene que tener dos trabajos, tiene que trabajar mucho más de lo que trabajaba antes para ganar lo mismo". Aspectos éstos que van asociados al problema de los efectos del proceso de globalización sobre el mercado de trabajo de Estados Unidos y sobre el nivel de vida de la población en su conjunto.

En cuanto a América Latina, aquí se combinan altos niveles de desempleo y altos niveles de deterioro del ingreso real, o sea, que en este sentido estamos en el peor de los mundos posibles.

Hasta hace poco, los países del sudeste de Asia constituían la excepción, porque presentaban muy bajos niveles de desempleo y salarios reales crecientes. Pero ahora, después del colapso de esas economías, ocurrido recientemente y que todavía nos plantea grandes incógnitas acerca del futuro de la región, hay que eliminar esta exclusión, ellos también han caído en la trampa de la globalización.

Un autor, economista especialista en Hong Kong, señalaba que nunca había visto un colapso económico tan total y una destrucción de riquezas tan masiva como la que ha ocurrido en el sureste de Asia, y esa destrucción masiva de riqueza está llevando a esos países a los niveles que en el resto del mundo están padeciendo las grandes mayorías excluidas.

De lo dicho hasta aquí podemos concluir señalando dos grandes problemas estructurales, hasta ahora no resueltos por el proceso de globalización en curso. Primero, la ausencia de mecanismos reales que garanticen un modo de regulación idóneo entre el crecimiento de la oferta y la demanda del sistema, porque el auge de las fusiones, adquisiciones y privatizaciones, tiende a reforzarse.

La respuesta del capital fusionándose para eliminar los competidores marginales, por un lado, y para lograr con menos trabajadores un mayor rendimiento y una mayor productividad conduce, progresivamente, a una acentuación del problema que estamos discutiendo.

El segundo problema estructural no resuelto, es la notoria contradicción en proceso de sostenido agravamiento, entre el crecimiento económico y el bienestar social de la población, lo cual puede tener efectos económicos, sociales y políticos considerables.

Una conclusión más general es que mientras no se resuelvan ambos problemas, no es posible considerar al proceso de globalización en curso como un régimen maduro y estable de acumulación de capital, a diferencia de los regímenes históricos de acumulación anteriores.

En otras palabras, el proceso de globalización no ha construido todavía los mecanismos para garantizar su crecimiento sostenido y estable mientras se mantenga ese desequilibrio entre el crecimiento de la oferta y el

crecimiento de la demanda, que como señalaba el autor norteamericano Ryder, puede conducir a una gran recesión.

Pero allí no terminan los problemas por resolver, existe como ya se mencionó una tercera contradicción derivada de la primera. Se trata del impresionante crecimiento acumulativo del capital financiero, en contraste con la tendencia al estancamiento de las inversiones de capital productivo, ambas a escala mundial.

Debido a las anotadas limitaciones del crecimiento de la demanda, la enorme masa de ganancias generadas en los sectores de punta, no pueden transformarse en inversiones en la economía real como capital productivo, viéndose obligados a buscar su valorización en la forma de capital dinero en el sistema financiero. Si a esto se agrega el ahorro de los trabajadores incorporados a estos sectores de punta, que son el alimento fundamental de los fondos de pensiones, se conforma una clara tendencia o un desarrollo desmesurado de la acumulación de capital dinero, mientras la masa de capital productivo manifiesta un crecimiento débil.

De este modo, las actividades especulativas en este sector financiero, en los mercados bursátiles, en los mercados de divisas, etc., están creciendo desmesuradamente hasta niveles impensables. Señala un autor, Ignacio Isaacs, que en la actualidad el mercado de divisas, que es un mercado que tiene su fundamentación en las necesidades del comercio internacional, arrojaba para 1996 un monto global en el mundo que era 50 veces mayor a todo el valor de los bienes y servicios comercializados, lo cual evidentemente plantea una sorprendente o descomunal anomalía.

Es la razón de la enorme velocidad de circulación del llamado capital golondrino en todo el mundo, generando descomunales burbujas especulativas, que recientemente han tenido dos relevantes explosiones, en México el año 94, y en el sudeste de Asia a fines del año pasado.

De la página de Wall Street del diario *El Nacional* del día de ayer, tomé lo siguiente: Una empresa asesora financiera de los Estados Unidos dice, "...que los inversionistas deben tener mucho cuidado con las compañías que tienen planes ambiciosos de inversión". En mi opinión, es una cita

que expresa una cierta enfermedad del comportamiento del capital internacional, es decir, tener miedo a quien quiere invertir en los sectores productivos, porque eso puede conducir a una caída.

Entonces, cabe, para terminar esta parte, una pregunta clave: ¿Hasta cuándo puede mantenerse esa creciente contradicción entre el crecimiento expansivo y desmesurado de la masa de capitales del sistema financiero internacional, y la tendencia claramente depresiva del capital productivo en la economía real, acelerada ahora por el auge de las adquisiciones, fusiones y privatizaciones?

La respuesta a esta crucial pregunta es una de las grandes preocupaciones que suscita la actual economía mundial, hasta el punto que muy diversos autores e instituciones están proponiendo la realización de una conferencia similar a la de Bretton Woods, para elaborar lo que comienza a definirse como “una nueva arquitectura del sistema financiero internacional”. Casualmente, en abril se reunirán en Washington representantes de 22 países del mundo para tratar este tema, la búsqueda de un nuevo orden internacional cambiando las reglas existentes y construyendo algo similar a lo que fue el sistema de Bretton Woods.

Voy a terminar con un último señalamiento, que quizás pueda considerarse como un cuarto problema no resuelto del proceso de globalización de la economía mundial, aun cuando aquí habría mucho que discutir.

Señalaba recientemente el presidente del Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos, Alan Greenspan, que uno de los mayores problemas actuales que se plantea a los actores económicos y políticos, que están encargados de elaborar políticas frente a las sorprendentes evoluciones que está teniendo la economía mundial, era que el aparato teórico-económico disponible, no parecía capacitado para interpretar a cabalidad la esencia de los problemas del mundo actual.

De igual manera, el Directorio del Banco de Liquidaciones Internacionales de Basilea, en su informe de junio de 1997, confesaba de la manera más humilde y sorprendente, no haber comprendido nada de lo que había sucedido en la economía financiera mundial durante el año 1996.



¿Qué dirá ahora en el próximo informe sobre lo que está pasando en el 98 o lo que pasó en el 97?

Existen muchos otros ejemplos que expresan la misma constatación y preocupación por la creciente incapacidad de la teoría económica convencional, para explicar lo que ocurre actualmente en la economía mundial. La explicación puede estar en el hecho de que la teoría convencional ha intentado imaginar la evolución de la economía mundial, estableciendo a priori cuál será su resultado final, con lo que establece una ideológica camisa de fuerza, a la comprensión de los procesos reales en curso.

En efecto, si observamos la experiencia histórica, encontraremos como una constante, que la teoría económica va siempre rezagada con respecto al comportamiento de la economía real. Aquí se intenta deducir el comportamiento de la economía real, de un conjunto de principios previamente establecidos en el siglo XIX y quizás desde el siglo XVIII.

Entonces, de lo que se trata es de ir analizando los cambios que están ocurriendo en la economía mundial para, a partir de esa observación real, elaborar teorías. Aquí se pretende poner una teoría, establecerla a priori como la camisa de fuerza del proceso histórico.

La conclusión general de mis observaciones, es que el orden mundial globalizado no se presenta todavía como un régimen de acumulación de capital demostradamente viable. Con estas palabras, no sabemos realmente hacia dónde vamos, sabemos que se produce un proceso de globalización, que es absolutamente innegable, pero el calificativo que los defensores de este proceso le ponen, que se trata de un proceso irreversible, es quizás un poco temerario.

Ahora, con motivo de la crisis del sudeste de Asia, autores norteamericanos comenzaron a temer que el incremento de la competitividad de los países del sudeste de Asia, en razón de la devaluación de su moneda, obligaría a Estados Unidos a establecer políticas proteccionistas para defender su mercado, lo cual sería evidentemente el fin de la globalización.

En síntesis pues, el orden económico globalizado no se presenta todavía como un régimen de acumulación demostradamente viable, con lo cual

será necesario que esté en condiciones de superar sus carencias operativas y otros problemas aún no resueltos, como la contradicción oferta-demanda, la contradicción entre capital productivo y capital financiero, y la contradicción entre crecimiento económico y bienestar social.

Como conclusión final, ¿qué enseñanzas pudieran derivarse de esta exposición en cuanto a la política de nuestro país? Primero, en esencia, nuestra actual política económica está plenamente identificada con la visión dominante de lo que significa el proceso de globalización. Por eso, hemos realizado una apertura comercial, la apertura petrolera, privatizaciones, desregulación y disminución del Estado en la actividad económica, política, estimuladora de la competitividad, etc. Dentro de esa visión de la economía mundial, con una política de inserción acrítica, lo menos que puede pedirse es una actitud de cauteloso seguimiento de la evolución económica de la economía mundial, como hacen otros países, tratando de identificar las transformaciones no previstas y sus efectos posibles sobre nuestra evolución económica. En la medida de lo posible, además, tratar de identificar tendencias de cambio con el mismo fin.

En segundo lugar, no puede descartarse plenamente la posibilidad de que el sistema no logre superar esos problemas no resueltos hasta ahora y que ello conduzca a la previsión de Ryder de una depresión internacional, lo que plantea para nosotros, para Venezuela y para todos los países de América Latina, la necesidad de imaginar, de preparar un programa de contingencia, si es que acaso nos lleva a tener que enfrentar ésta, que sería terrible situación de la economía mundial.

Comentarista Elsa Cardozo: La ponencia del doctor Córdova es la pieza central de esta sesión y la encuentro tremendamente interesante para continuar la reflexión de esta mañana.

El primer punto del comentario es sobre el concepto de globalización. Estoy de acuerdo con el enfoque del ponente cuando comienza por distinguir la noción de globalización como idea, como concepto que genera una cierta valoración positiva o negativa, para luego asumir también la idea de la globalización como proceso, pero sin abandonar la visión crítica de ese proceso, que es algo que hemos ido revalorizando de un tiempo a esta parte, aun quienes hemos aceptado, desde el principio, que la globalización es una dinámica que está en marcha y que tenemos que asumir de la manera más eficiente posible.

Cuando él se refiere al concepto de globalización, manifiesta su visión crítica, pero además lo define como una dinámica que está en marcha, como un proceso. Lo ubica históricamente y definitivamente, vinculando la discusión con el tema de este Seminario, que relaciona los procesos de globalización a los mercados de capitales, en tal sentido maneja como concepto central el de la evolución de distintos regímenes históricos de acumulación y se detiene en este nuevo régimen de acumulación, que él califica como un régimen muy vulnerable e inconcluso. Como un régimen que hace aguas por muchos sitios, para hacer la metáfora del barco.

Hemos visto por allí más de una versión según la cual la globalización es más de lo mismo, la globalización no es otra cosa que la continuación de un proceso de mundialización, que por cierto un libro muy interesante de Aldo Ferrer, ubica en sus inicios con el descubrimiento de América, los viajes de Colón, los viajes de Vasco de Gama y se iniciaría entonces el proceso de mundialización a finales del siglo XV.

Ahora, desde mi perspectiva, si se mira el proceso más reciente de esa mundialización y a lo que le es específico sobre el régimen financiero internacional y las implicaciones que la globalización de las finanzas tiene sobre países como el nuestro, creo que surge un concepto central, al percibir a la globalización como un proceso que es en esencia paradójico, -éste es un segundo ingrediente de la ponencia del doctor Córdova que

creo importante- y detrás de todas esas paradojas presentes en este proceso, detrás de todas esas contradicciones y yo me atrevería a resaltar como las más interesantes que señalaba el doctor Córdova, las que encierra un proceso que incluye y excluye, que integra y desintegra, que iguala y desiguala. Eso lo estamos viendo. Y se podría encontrar indicadores de eso en distintas esferas; en la esfera social, en la esfera cultural, en la esfera típicamente económica, y dentro de lo económico no sólo en lo financiero, sino también probablemente en lo comercial.

Diría que lo que hay detrás de esas paradojas es una realidad política nueva y cambiante, en la cual los parámetros fundamentales que han estado variando en los últimos tiempos son parámetros de índole política.

El mundo ha dejado de ser internacional, el mundo ha dejado de ser un mundo en el que los Estados eran los actores centrales. Con esto no quiero decir que a mí me gusta que sea así, con eso no quiero decir que es bueno que sea así, es que de hecho, esa frontera entre lo nacional y lo internacional se ha diluido y apareció esa área de solapamiento de intereses de la que hablaba en la mañana la doctora Krivoy, que no es otra cosa que la nueva frontera, esa nueva frontera en la que lo político tiene una naturaleza distinta.

Así que la gran paradoja desde la perspectiva política -que es la que desde mis zapatos académicos yo tiendo a privilegiar-, la más importante que tenemos por delante es la politización de las relaciones transgubernamentales, transnacionales. Y digo la politización en el siguiente sentido. Mi tesis o mi hipótesis o mi conjetura, para ser más humilde, es que la esencia de lo político ha cambiado sensiblemente, y eso es un rasgo característico de la etapa más reciente de la mundialización, o si queremos ubicar la globalización desde los años 70 a esta parte y añadirle este elemento, yo creo que el más importante es que lo político ha cambiado de naturaleza.

Se ha ampliado la esfera de negociación de transacciones, y lo político cada vez es más claramente definible en términos de ese ámbito en el que hay una intersección muy traumática y muy conflictiva entre lo individual y lo colectivo, entre lo privado y lo público, entre lo gubernamental y lo no gubernamental, y cuando digo estas cosas no las estoy poniendo

como haciendo dicotomías rígidas, dado que lo que entendíamos tradicionalmente por lo público, ya en estos tiempos no es simplemente lo gubernamental, sino que también es lo no gubernamental. Por ello se ha vuelto complejo entender esas transacciones esencialmente políticas que ocurren en la esfera económica.

Partiendo de esa gran paradoja de lo importante que se ha vuelto el nuevo político, y a la vez lo desprestigiada que está la política, y cuando hablo de lo desprestigiada que está la política, no los amenazo con hacer un discurso sobre la antipolítica y las candidaturas presidenciales, ni cosa parecida, sino estoy pensando en el desprestigio, en la pérdida de credibilidad, de confianza e incluso de eficiencia en instituciones muy importantes, para el desarrollo de negociaciones políticas. Y allí estamos hablando de sistemas de administración de justicia, de redes de apoyo social, pero estamos hablando también de instituciones internacionales, que tienen que revisar su papel, y cada vez vemos más claramente lo que además señalaba el doctor Córdova como uno de los problemas no resueltos, que es el rezago de las instituciones respecto de la dinámica real, el rezago que además se refleja en el ámbito de la ciencia y del conocimiento, el rezago de la teoría económica respecto de los procesos económicos reales, y yo diría inclusive, el rezago de la teoría política acerca de sus procesos políticos reales.

Un tercer aspecto de la ponencia del doctor Córdova, que comentaré es el de los problemas aún no resueltos. Cuando él habla de estos problemas no resueltos, de lo que no está resuelto en este nuevo régimen de acumulación de capital y de lo que finalmente no está resuelto en el proceso de globalización, menciona la fragilidad o la inexistencia de mecanismos claros o eficientes de regulación, de la disparidad enorme entre el crecimiento económico y el del bienestar de la población, de la disparidad entre el crecimiento de la acumulación de capital financiero y finalmente del rezago del conocimiento y de las instituciones, con respecto a los procesos reales de la actualidad.

Lo que está detrás de todo es el desajuste político de fondo, esa paradoja de fondo, del contexto donde debe resolverse lo financiero, además de

otras dificultades, lo que implica recrear muchas instituciones, ya que hay un rezago enorme entre esa necesidad y lo que parecieran ser las capacidades reales para enfrentar esa necesidad.

Hay un concepto muy importante, que desde el punto de vista de la teoría política está siendo revisado por autores, entre quienes está David Hell, mi favorito en este aspecto, porque es quien ha hecho más contribuciones en el tema de la democracia y la globalización. Él trata la redefinición de la intervención del Estado. De un tiempo a esta parte se habla cada vez menos de *down-sized state*, de reducir el Estado y más de *order-aimed state*, es decir, de definir el nuevo papel del Estado en áreas que son muy importantes y en las cuales esos mecanismos de regulación tienen que ser fortalecidos. En un ámbito financiero por cierto, es un ámbito en el cual el Estado tiene que tener esa presencia.

Y esa revisión pasa también por otra dimensión, que a mi modo de ver es más crítica que ésta, porque para países como el nuestro quizás la dimensión más difícil tiene que ver con lo transnacional, con el régimen financiero internacional, este régimen que no termina de definir como régimen global sus propios mecanismos de regulación, y donde resulta mucho más difícil replantearse todo aquello, revisar principios como el de no intervención, la autodeterminación, siendo que cada vez se hace más evidente, más claro, que la gobernabilidad global en su conjunto, y específicamente la gobernabilidad de los procesos financieros, tiene que ser integralmente democratizada, es decir, necesitamos fortalecer los mecanismos de negociación que generen confianza, lo que mencionaba también la doctora Krivoy esta mañana, por cierto: el enorme déficit de confianza que no es sólo de las sociedades nacionales frente a sus instituciones, sino de lo que pudiéramos llamar la sociedad civil global, frente a instituciones tradicionales del sistema internacional, del sistema de Estados.

En conclusión, necesitamos fortalecer la capacidad de negociación, crear redes de negociación y hacer gobernable ese orden globalizado a través de la creación de un contenido nuevo del conocimiento, de las categorías de análisis, de las instituciones, de la metodología, de los mecanismos de acción, que se exprese con una semántica propia, ya que estamos como

atados quienes estudiamos estas cosas, porque seguimos refiriéndonos a nuevas situaciones con un vocabulario viejo, y el vocabulario es reflejo de viejas teorías, y a su vez reflejo de viejas maneras de ver las cosas.

## **Preguntas y respuestas**

*¿Usted cree que la privatización es una reforma estructural, económica, que no tiene nada que ver con la globalización?*

Tal como comenté, las privatizaciones tienen una visión que se puede limitar a la forma como se plantea en un país determinado, que es una discusión de otro tipo, pero que tiene una razón de ser a escala mundial, como una necesidad que tiene el gran capital de encontrar espacios de inversión, de los cuales está careciendo en la economía privada.

*¿Usted piensa que la privatización sólo favorece a los dueños del capital?*

El problema que yo he planteado es que las privatizaciones tienen su origen en la necesidad del gran capital transnacional de encontrar nuevos espacios de inversión.

Ahora, si eso conviene o no a nuestros países, yo diría que es una discusión distinta, que habrá sectores en los cuales puedan aceptarse las privatizaciones, por ejemplo el Hipódromo, para poner un ejemplo extremo, y otro en el caso de otro extremo: Pdvsa. Yo no estaría de acuerdo en que se privatizara Pdvsa como la gran mayoría de los venezolanos.

*¿Está Venezuela preparada para insertarse en la globalización?*

La globalización como señalé desde el comienzo, me parece que es un proceso objetivo, en marcha. Por supuesto, hay unos agentes superiores, los grandes poderes económicos y quizás políticos y financieros mundiales, que están intentando dirigir ese proceso en el sentido de sus intereses, pero así siempre pasa y otros actores que estamos tratando de que no se desarrolle en el sentido que ellos quieren, sino en el sentido que más correspondería a nuestros propios intereses nacionales o particulares. Eso es lo que se entiende en un proceso objetivo. Sin embargo, el resultado final va a venir de la forma como se compongan todas esas fuerzas.

Eso significa que no es que nosotros nos vamos a insertar, sino que estamos siendo insertados en un proceso global que es independiente de nuestra voluntad, porque no podemos tampoco aislarnos de la economía mundial, ni en ésta ni en ninguna otra condición.

El problema está en la manera como se realiza esa inserción. Esa inserción puede hacerse aceptando todo lo que nos viene en ese momento como propuestas de políticas económicas, que nosotros debemos implementar.

En síntesis, a partir de estas presiones, todas estas aperturas se están imponiendo. Nos hemos insertado de una manera acrítica en ese proceso. En mi exposición he señalado que debemos tener mucho cuidado, porque no sabemos hacia dónde nos conduce esa inserción. Si mañana el sureste de Asia renaciera con una gran competitividad de escala mundial y si pusieran y se verificaran las previsiones que están haciendo en Wall Street algunos analistas serios, de que Estados Unidos tendría que desarrollar inmediatamente políticas proteccionistas, está acabando con el proceso de globalización, porque la globalización es todo lo contrario.

En ese caso tendríamos nosotros que tomar otras medidas, de allí lo que estoy proponiendo es una visión crítica de nuestra inserción en el proceso de privatización, no sólo desde el punto de vista teórico, sino desde el punto de vista del seguimiento de los procesos mundiales, para ver si debemos mantener determinadas políticas o debemos cambiarlas en cada momento. Más aún, estoy proponiendo prepararnos para un evento, puede ser real o no, puede darse o no, que es una crisis mundial, que sería la multiplicación por bastantes dígitos de la crisis que nos está generando la baja de los precios del petróleo.

En otras palabras, y para terminar, diría que se trata de ir creando los mecanismos para que nuestra inserción no sea manejada por el proceso que es dirigido por grandes intereses mundiales y que podamos orientar nuestra marcha dentro de la nueva economía mundial, poniendo en primer plano, como lo hacen todos los países del mundo, sobre todo los de esta región, nuestros intereses y no el interés general del proceso de globa-



lización, que parecería ser el punto de vista de los aduladores del proceso de privatización.

Moderador: Rompiendo un poco las reglas, se cede el uso de la palabra al profesor Dos Santos.

Profesor Dos Santos: En la tarde voy a hablar sobre Brasil y fue muy sugerente la intervención de Armando Córdova y los comentarios de la profesora Elsa Cardozo. En tal sentido, me gustaría plantear algunos aspectos.

Estaríamos en una crisis mundial aceptando los aspectos contradictorios y un enfoque crítico de la globalización como presentó el doctor Armando Córdova, o estaríamos frente a una crisis de este proceso de globalización.

Eso significa que gran parte de las contradicciones que se plantearon acá podrían tener soluciones; no soluciones definitivas sino que lleven a nuevos momentos desde un punto de vista positivo.

Yo diría que el caso mexicano y el caso asiático, además de crisis anteriores del sistema bancario norteamericano, son casos claros en el sentido de que el sistema financiero mundial está realmente en crisis, pero esta crisis puede ser positiva para replantearse una política volcada hacia la producción.

Yo intentaría demostrar esto incluyendo en el análisis del desarrollo de la expansión del sector financiero de la década del 70 y el 80, un elemento que no fue considerado acá, que es el aumento de la deuda pública mundial, particularmente la deuda pública norteamericana.

Yo no creo que sea posible entender esta gran expansión del sector especulativo mundial, sin integrar la gran expansión de la deuda en la década del 70 en los países en desarrollo y sobre todo la gran expansión de la deuda norteamericana en todo este período, particularmente en la década del 80 en que pasa de 50.000 millones de dólares a 320.000 millones. Este es el fundamento de la gran expansión del sistema financiero mundial, que muchos presentan como si surgiera de la nada, pero que está asociada al gran aumento de la tasa de interés a partir de Estados Unidos y que se generaliza para la economía mundial también desde finales de la década del 70.

Dos aspectos más, la contradicción producción-empleo, eso tiene una solución a través de la disminución de la jornada de trabajo, la cual está en el orden del día en Europa en este momento, y Francia ya tomó la posición y la transformó en ley. La disminución de la jornada de trabajo tiene que ser algo mundial, no puede ser que un país aislado haga la disminución de la jornada de trabajo, por los efectos de competitividad que tendría.

El problema de la reducción producción-demanda está en exigir reformas en la distribución del ingreso, y retomar políticas de crecimiento con inversión estatal de tipos neokeynesiana. Esto es lo que se le exige hacer a Japón en este momento y Japón lo está haciendo. Asimismo, esto se propuso en la Comunidad Europea, que estuvo postergado, pero que en este momento vuelve a la discusión, y también en el caso de Estados Unidos.

Lo que encontramos no es propiamente una política de crecimiento, porque no es el problema de Estados Unidos en este momento, pero una fuerte política social que fue anunciada en el discurso del Estado de la Unión de Clinton, que es realmente un cambio fundamental en la política norteamericana.

En resumen ¿qué significa todo eso? Que estamos frente a la necesidad de un cambio ideológico y político mundial que está en proceso. La victoria de los socialdemócratas en toda Europa, falta ahora la derrota de Kohl y la victoria de la socialdemocracia alemana, para completar una Europa socialdemócrata socialista, y por lo tanto la necesidad de un cambio de orientación ideológica profunda. Una crisis por lo tanto del pensamiento de la postura neoliberal radical.

Yo creo que el pensamiento liberal está totalmente perdido en este momento, en una crisis gravísima frente a las exigencias actuales. Incluso llama la atención a los directores de los partidos comunistas en Europa Oriental también, que es otra parte de otra reacción mundial en contra de las políticas neoliberales. Aquí en América estamos más atrasados, pero creo que también va a llegar.

Entonces, estos cambios son aceptados por los sectores de punta del gran capital, gentes como Soros, Rockefeller y otros, han llegado a la conclusión de que si se mantiene esta postura se estaría realmente frente a una grave crisis mundial de carácter económico, político e ideológico, y por lo tanto es necesaria una reconversión de toda la política mundial.

Esta es la coyuntura que estamos viviendo, puede ser que todo esto falle, puede ser que vuelva una ofensiva de esos sectores, pero yo veo mucho más a los fascistas, por ejemplo, demostrando capacidad de influencia sobre la derecha conservadora, que propiamente a la derecha conservadora asumiendo un liderazgo en la coyuntura mundial.

Entonces, creo que realmente estas posturas conservadoras y neoliberales, están en una crisis muy grave y estamos frente a un nuevo momento histórico y deberíamos razonar mucho sobre si es viable o no.

Dr. Armando Córdova: En primer lugar, con respecto a la diferencia entre una crisis económica mundial y una crisis del proceso de globalización, yo pienso que el proceso de globalización es un proceso objetivo, que puede ir redefiniendo sus metas en el curso de la historia, pero es un proceso inevitable, lo que no es inevitable es que se desarrolle en la forma como se está desarrollando. Entonces, planteado de esa manera, una crisis económica podría originar un cambio de rumbo de ese proceso de globalización, entendido, como decía al comienzo, como prácticamente una utopía de un mundo regido por la tendencia a la homogeneización de los mejores valores técnicos, económicos y culturales de la humanidad.

En segundo lugar, por lo que respecta a la deuda pública exterior y al enorme monto que ha alcanzado, no se explica si primero viene la necesidad de valorización del capital dinero, y después como consecuencia de esa valorización viene que nosotros contraigamos una deuda pública de magnitud similar a la que han contraído muchísimos países del mundo. Es decir, el desarrollo de esa contradicción entre capital productivo y capital financiero es lo que ha generado la permisividad del capital financiero para prestar por todas partes, incluso con mucha irresponsabilidad como ha sucedido en el sudeste de Asia, donde prestaron más allá de lo

que podían prestar, sin darse cuenta de los problemas que atravesaba la economía real de esos países, que son los que en última instancia han generado la crisis.

Por lo que respecta a la disminución de la jornada de trabajo, yo creo que desde hace bastante tiempo se habla que esa es la salida para disminuir el desempleo, pero allí las contradicciones se plantean no a nivel de la discusión teórica, sino en el mundo real. Por ejemplo, Japón se negó, definitivamente, hace tiempo, y sabemos que Alemania intentó en el sector metalúrgico disminuir la jornada de trabajo, tratando de que fuera una tendencia aplicable a toda su economía nacional y esperando que eso influyera en los demás países del mundo. Sin embargo, hace ya unos siete años que se instauró en Alemania y no ha pasado nada, porque las contradicciones que hay precisamente por razones de competitividad entre todos esos países, lo han impedido.

Estoy de acuerdo con Dos Santos en que se están operando ya importantes cambios teóricos, ideológicos, políticos, que van a ser en última instancia las vías de salida de este aparente callejón sin salida a que nos pudiera conducir la globalización, pero eso ya está en el campo y diría de las utopías posibles, de algo que tenemos que luchar para profundizar, y que esperemos tengan el efecto de transformar el mundo de la manera más pacífica posible.

---

# La crisis asiática

---

## **Ponente**

**CARLOS QUENAN**

*Profesor de la Universidad de Reims y París III  
(Francia)*

## **Comentarista**

**FRANCISCO VIVANCOS**

*Consultor en economía; articulista del diario  
Economía HOY*

## **Moderador**

**VÍCTOR FAJARDO**

*Coordinador Técnico de la Gerencia de  
Comunicaciones Institucionales del BCV*

Moderador: Hoy tenemos con nosotros a dos jóvenes economistas que han sido invitados para hablar de la Crisis Asiática, tema de gran significación en el actual proceso de globalización de los mercados de capitales.

Al colega Carlos Quenan le corresponderá hacer la exposición central del asunto que nos convoca esta tarde, mientras que Francisco Vivancos comentará los aspectos más relevantes de dicha presentación.

Carlos Quenan fue uno de los tantos jóvenes que emigró involuntariamente de su país por la persecución política de la dictadura militar argentina de finales de los setenta. Tuve el honor de compartir con él las aulas de la Escuela de Economía de la Universidad Central de Venezuela, donde se destacó como un brillante alumno y como un constructor de fructífera amistad. Culminada su licenciatura en economía, Carlos Quenan viajó a Francia y cursó una maestría en Moneda, Finanzas y Banca, y un doctorado en Ciencias Económicas, ambos de la Universidad de Grenoble. Su desempeño profesional ha estado dedicado a la docencia, la investigación y la consultoría económica internacional. Ha sido profesor invitado de diversas universidades de Europa, América Latina, África y Asia, y consultor de prestigiosas instituciones internacionales, tales como SELA, OCDE y CEPAL. Actualmente, Carlos es profesor de la Universidad de REIMS y del Instituto de Altos Estudios de América Latina, adscrito a la Universidad de París, y Director de la Maestría en Relaciones Económicas Internacionales, dictada por la Universidad de París III.

Nuestro comentarista, Francisco Vivancos, es economista y profesor de la Universidad Central de Venezuela. En su desempeño profesional, además de la docencia y la investigación, se destaca su labor como consultor económico, conferencista y articulista de revistas y periódicos de circulación nacional. Actualmente, Francisco Vivancos ocupa un importante cargo gerencial en el área de investigación y asesoría de uno de los principales grupos financieros del país.

## ■ La crisis asiática

Carlos Quenan: Antes que nada quisiera agradecer al Banco Central de Venezuela y a la Academia de Ciencias Económicas por esta invitación que, además, me permite reencontrar dos queridos ex compañeros de la UCV y disfrutar de una nueva estadía en Venezuela.

Voy a tratar de abordar el tema que se me ha pedido de una forma bastante más sintética que lo que se había planteado originalmente. En un principio se habló de una intervención de un poco más de media hora, 40 minutos, pero ahora estamos reduciendo el tiempo de la intervención casi a la mitad, por lo cual voy a sintetizar algunos aspectos que quería tratar, concentrándome en lo que me parece esencial.

Comenzaré realizando dos observaciones.

Nadie puede plantear el tema de la crisis asiática sin dejar de admitir la sorpresa que generó –creo que en casi todos nosotros–, así como la amplitud y la potencia con la que se desarrolló. Ciertamente, Paul Krugman –más allá de lo acertado o no de muchas de sus posiciones– tuvo el gran mérito de señalar, hacia 1994 (quizás de una manera un poco exagerada, cuando establecía un cierto paralelismo entre las economías asiáticas y el modelo soviético), que dichas economías estaban creciendo de manera vertiginosa, pero sin incrementos importantes de productividad, con una cada vez más deficiente orientación sectorial de la inversión, y que todas estas fragilidades preanunciaban una crisis.

Sin embargo, él mismo recientemente y en varias oportunidades, ha señalado que de ningún modo previó la amplitud de esta crisis ni los efectos de contagio que podrían generarse, es decir, la modalidad concreta que adoptó la crisis y sus alcances.

De modo tal que todos los estudios y reflexiones sobre los factores determinantes de la crisis asiática son evidentemente análisis *ex-post*, sabiendo que de manera parcelaria algunos elementos que se manifestaron como causas de esta crisis eran analizados, pero que, en modo alguno –hasta mediados del año pasado–, había una visión global que permita afirmar

que algunos previeron o sospecharon que podría explotar semejante crisis –como sí la hubo en el caso de la crisis mexicana del tequila. Creo que en el caso de la crisis asiática no hay nadie que pueda vanagloriarse de esto.

Segunda observación preliminar: vamos a hablar de la crisis asiática, lo cual es una gran simplificación. Yo soy de los que piensan que se puede hablar de “crisis asiática” a un cierto nivel de abstracción. Pero, en realidad, cada crisis adopta modalidades precisas y concretas, según el país de que se trate, por lo cual sería más pertinente hablar de «crisis asiáticas», que comparten varios elementos comunes, pero tienen también manifestaciones específicas muy fuertes, determinantes cuando se trata de ver cómo cada país va a superar el actual período de turbulencias. Esto no impide, sin embargo, en el nivel en el que estamos discutiendo hoy, hacer algunas generalizaciones simplificadoras y referirnos, globalmente, a la crisis asiática.

El primer punto de la presentación consiste en un rápido recuento de lo que ocurrió. Esta parte será bastante sintética porque hay un *paper* que está circulando y que tiene datos, una cronología de la crisis, etc. etc.\*

El segundo punto aborda un tema mucho más espinoso y complejo: la interpretación de la crisis, el análisis de sus múltiples causas.

El tercero tiene que ver con los efectos de contagio, donde predominan factores de carácter financiero. Esto supone, de entrada, que hay una visión de la crisis asiática en la que se estima que este proceso crítico tiene su raíz en fenómenos productivos y macroeconómicos propios de los países afectados. En un marco de desregulación creciente de los mercados de capitales y de globalización financiera se desata de modo casi concomitante una dinámica internacional, en particular el efecto de contagio, que actúa sobre la base de las distorsiones y los desequilibrios inherentes al desarrollo macroeconómico de los países inicialmente afectados, pero

\* En esta presentación se retoman muchas de las reflexiones y análisis realizados en el marco del Servicio de estudios económicos y financieros de la Caisse des Dépôts et Consignations (Francia), en particular el trabajo colectivo “Looking back on the Asian crisis”, *CDC Emerging Regions Report* N° 4, Spring 1998.



que va más allá, y golpea a otros países emergentes e incluso a los mercados financieros de los países desarrollados.

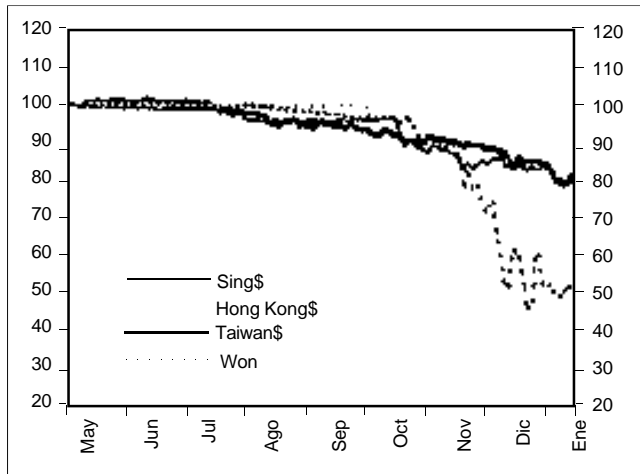
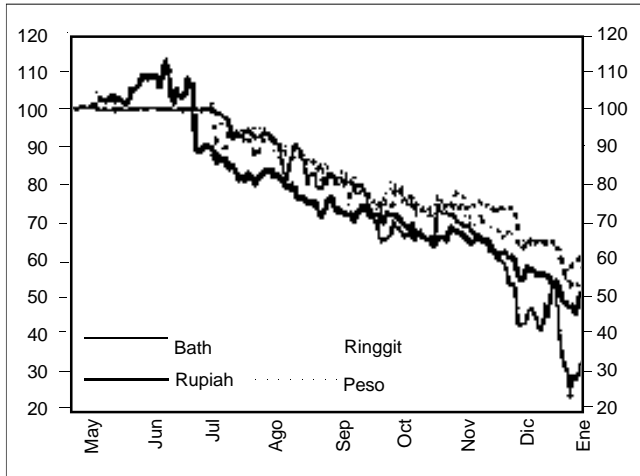
Todo esto está orientado hacia el objetivo de sacar, en el poco tiempo de que se dispone, algunas conclusiones en el plano de las enseñanzas de la crisis; así, en el cuarto punto se presentan, de modo preliminar y para propiciar la discusión, algunas de las lecciones que pueden extraerse de la crisis asiática, tanto desde la perspectiva de las políticas de desarrollo como desde el punto de vista de la regulación de las relaciones financieras internacionales. Finalmente, en el último punto se hacen algunas consideraciones sobre las perspectivas globales a corto y mediano plazo.

### Los hechos

Primer elemento: obviamente la crisis asiática tiene su manifestación más clara, más palpable, en la abrupta caída, en la brusca depreciación de las monedas de estos países. La crisis cambiaria explotó en Tailandia en julio de 1997 y rápidamente golpeó a Indonesia, Filipinas y Malasia (Gráfico 1). Las depreciaciones monetarias persistieron hasta agosto y el contagio se expandió primero a las bolsas de valores de estos cuatro países y luego al resto de Asia: Corea del Sur, Taiwan, Hong Kong y Singapur (Gráfico 2). Entretanto, las monedas de otros países emergentes, incluyendo el real brasileño, comenzaron a verse atacadas, desencadenando caídas en las bolsas de valores locales. La primera ola de contagio financiero llegó al punto culminante el 23 de octubre, cuando el ataque especulativo contra el dólar de Hong Kong –que finalmente no tuvo éxito– empujó los mercados globales de acciones a una situación de caída libre, y se tradujo en un alza espectacular de los *spreads* de los títulos “emergentes”, en particular de los títulos de deuda de los países asiáticos (Gráfico 3). Durante noviembre y diciembre, la situación de Corea del Sur e Indonesia –al borde del *default*– afectó intensamente a las bolsas de valores globales.

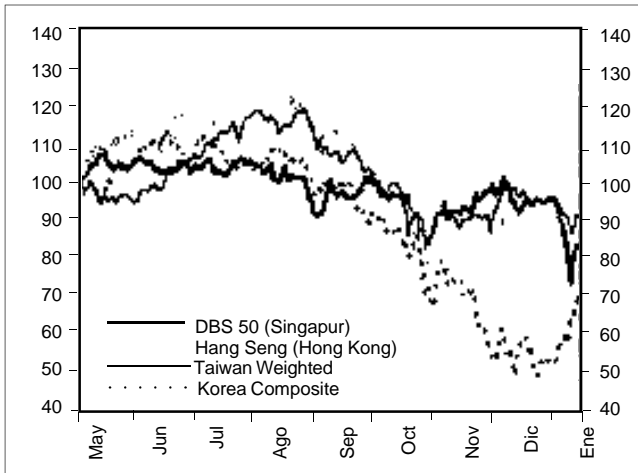
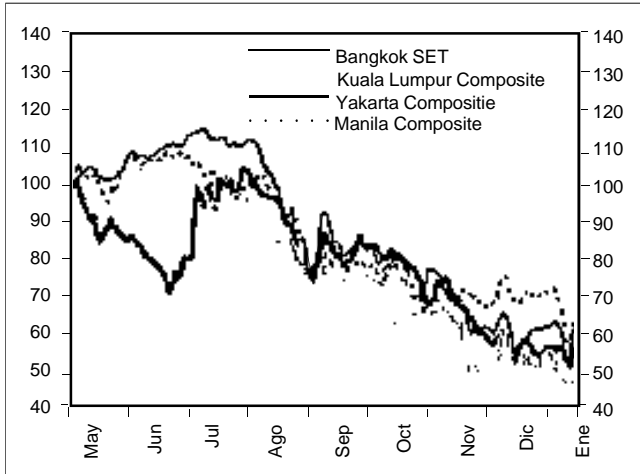
Si se toma en cuenta la situación de las monedas del conjunto de los países emergentes, se verifica algo obvio: el epicentro de la crisis se concentró en la región asiática. En efecto, las caídas más pronunciadas entre las unidades monetarias de los países emergentes se registraron en Asia

**Gráfico 1**  
**Tasas de cambio de las monedas asiáticas en 1997**  
 (Dólar USA, 30 de abril 1997 = 100)



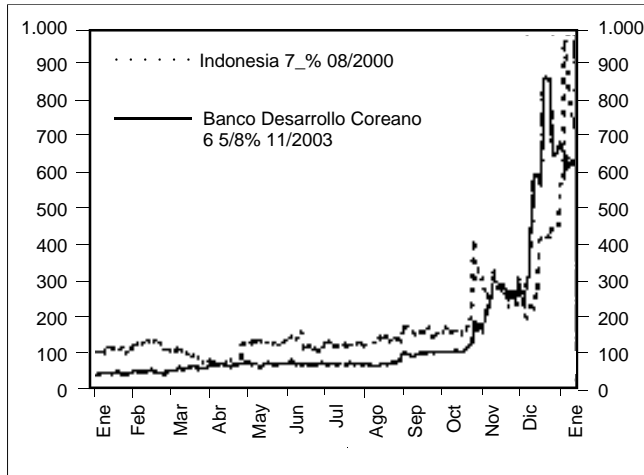
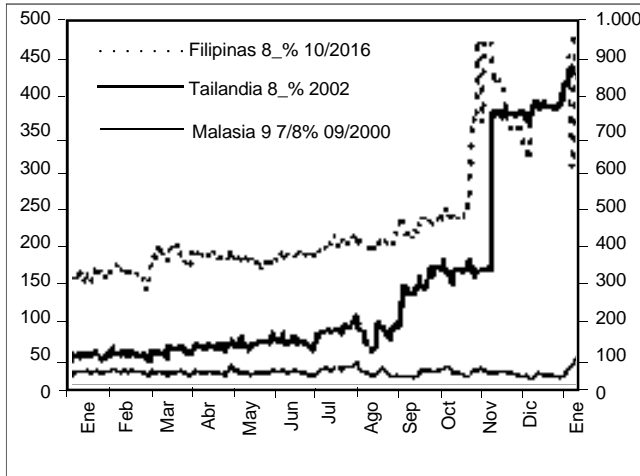
Fuente: Datastream

**Gráfico 2**  
**Bolsas de valores asiáticas en 1997**  
**(Índices en moneda local, 30 de abril 1997 = 100)**



Fuente: Datastream

**Gráfico 3**  
**Mercado de deuda asiática (eurobonos) en 1997**  
*(Spreads = Primas de riesgo en puntos de base sobre rendimientos de bonos USA comparables)*

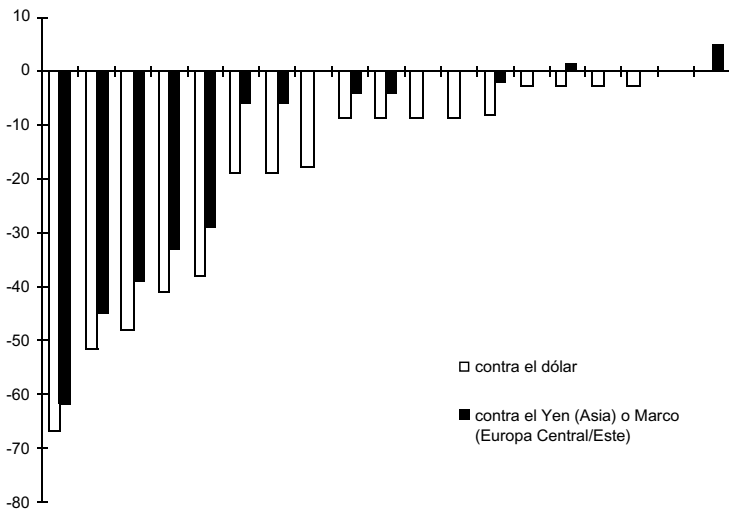


Fuente: Datastream

(Gráfico 4). La más golpeada, la rupia indonesia, perdió más de 65% contra el dólar USA entre el 1<sup>a</sup> de julio de 1997 y el 15 de enero de 1998, seguida por el baht tailandés, que bajó 51%. El peso filipino y el ringgit malasio han sido los menos afectados, con una depreciación de “sólo” 40%. El won coreano se deslizó 47%. El dólar taiwanés y el dólar de Singapur perdieron 18%, mientras que el yen se debilitó 12% contra el dólar USA.

En el resto del mundo emergente, la situación es menos clara. Algunas monedas han soportado presiones directamente generadas por la crisis, al precio de alzas drásticas en tasas de interés y de una caída de reservas internacionales (por ejemplo, en Rusia). En otros casos, como en Brasil, la crisis ha originado también importantes trastornos macroeconómicos. En otros países, la crisis ha tenido un impacto menos identificable, debido a factores locales tales como la crisis política en la República Checa o

**Gráfico 4**  
**Tasas de cambio nominales**  
(Entre 30 de junio de 1997 y 15 de enero de 1998 - %)

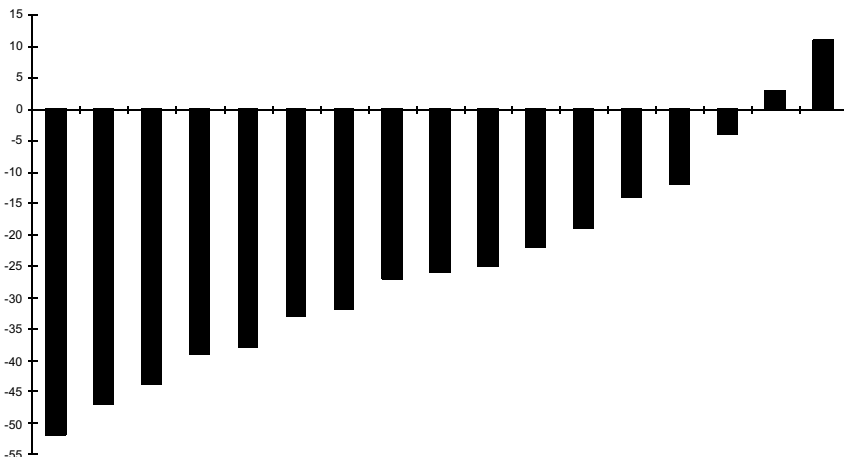


Fuente: Datastream

el régimen cambiario en vigor [en Europa central/oriental, un deslizamiento lento (*crawling peg*) respecto de una cesta de divisas que incluye el marco alemán]. En general, no obstante, los países emergentes han estado bajo mucha presión (Gráfico 4).

En cambio, en las bolsas de valores la crisis asiática tuvo un impacto más amplio (Gráfico 5). Muchos mercados se vieron afectados por la baja repentina de los flujos de capitales en agosto, luego por el derrumbe generalizado del 23 de octubre, y finalmente por los nuevos ataques especulativos de enero de 1998. Desde el 1<sup>a</sup> de julio de 1997 al 16 de enero de 1998, las correcciones más agudas sucedieron naturalmente en los mercados asiáticos. La más dramática de este período fue la caída vertiginosa de 50% del índice local de Kuala Lumpur, seguida de pérdidas en Yakarta

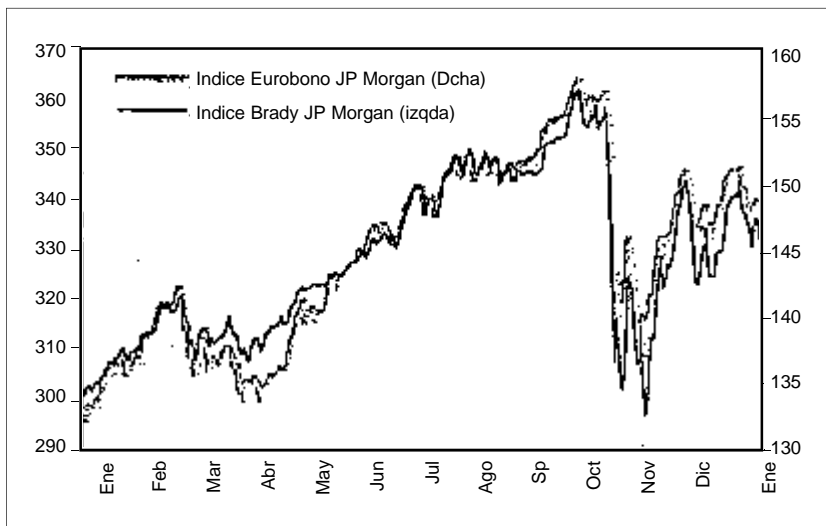
**Gráfico 5**  
**Bolsas de valores de los países emergentes**  
(Índices en moneda local: cambios entre 30 de junio de 1997  
y 15 de enero de 1998 - %)



(45%), Hong Kong (43%), Manila (39%), Seúl (30%) y Bangkok (30%). En el caso de Bangkok, no obstante, la caída del mercado después de julio prolonga una declinación gradual desde mediados de 1995, colocando la baja total del índice desde el 1<sup>a</sup> de enero de 1997, en más de 50%. Las bolsas de valores de Taiwan y Singapur también se vieron afectadas, bajando 15% y 38%, respectivamente; la mayor parte de la pérdida de Singapur ocurrió en enero de 1998. Además, la crisis ha afectado fuertemente a los otros mercados de acciones ordinarias (*equity markets*) emergentes (Gráfico 5); mucho más que a los mercados estadounidense y europeos: las acciones ordinarias (*equities*) en América Latina (excepto en México) y en Sud África cayeron más de 20% en el período, seguidas de Rusia (18%) y de Polonia (11%).

En los mercados internacionales de títulos de la deuda (eurobonos y Brady), el impacto quedó confinado, durante el verano boreal, a los países directamente involucrados en las crisis cambiarias y a Corea del Sur. A pesar de la tormenta en los mercados cambiarios y de acciones, el volu-

**Gráfico 6**  
**Títulos de deuda de los países emergentes en 1997**

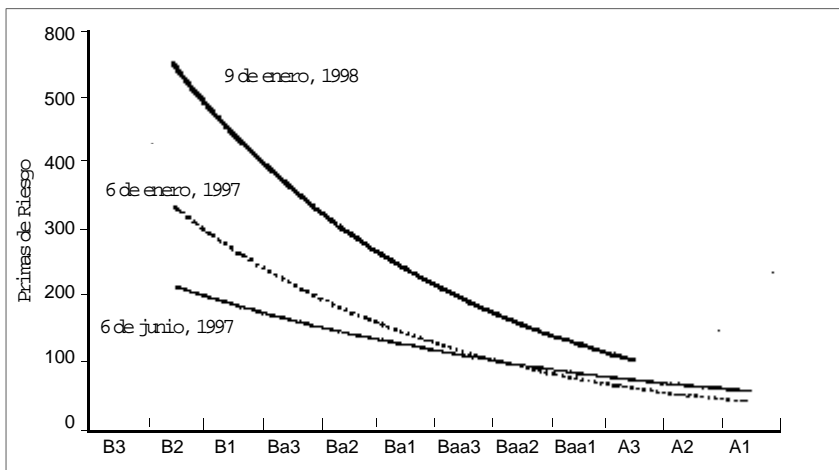


Fuente: Datastream

men de préstamos a los países emergentes en el mercado de eurobonos se mantuvo elevado hasta septiembre. Con algunas excepciones, el mercado internacional de títulos de deuda pública de los países emergentes se mantuvo en su tendencia de 1996 hasta mediados de octubre de 1997 (Gráfico 6). Las *spreads* de eurobonos soberanos denominados en dólares de los cuatro países de la ASEAN -Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia)- se mantuvieron apenas por encima de los 100 puntos de base (Gráfico 3). La prima de riesgo promedio en los Brady sobre bonos-T USA de la misma fecha pasó de 530 puntos de base en enero de 1997 a 318 puntos de base a principios de octubre del mismo año.

La gran ruptura en esta tendencia produjo el 23 de octubre, cuando los inversionistas del mundo entero iniciaron un vasto movimiento de *flight to quality*, la huida de los capitales de los mercados emergentes hacia valores más seguros aunque menos rentables. Más de un año

**Gráfico 7**  
**Curva de rentabilidad-riesgo**



*Spread* promedio de un nivel determinado de riesgo moderado

Fuente: Risques Emergent (boletín Mensual CDC-FOE, París).



de convergencia en materia de *spreads* se esfumó en menos de una semana. En el mercado secundario, las primas de riesgo de 3 a 6 años en eurobonos soberanos subieron de 100 a 350 puntos de base. La prima de riesgo promedio de los bonos Brady se amplió a 600 puntos de base. Los mercados primarios pronto se encogieron y las emisiones programadas con antelación –por Argentina, las provincias y regiones rusas, y otros– fueron pospuestas. La segunda ruptura en la tendencia ocurrió a mediados de diciembre cuando se intensificó el pánico de los inversionistas ante el incremento del riesgo de *default* de algunos países (Corea e Indonesia). Continuaron ampliándose las primas de riesgo de los bonos de mayor riesgo (América Latina y Rusia), mientras que los *spreads* de Indonesia y Sudcorea alcanzaron niveles cercanos a los de los Brady durante la crisis mexicana –más de 1.000 puntos de base.

En resumen, a partir de octubre de 1997, con el incremento de los *spreads* de los eurobonos y de los bonos Brady, se produce un cambio significativo en la situación de los países en desarrollo que acceden a los mercados financieros internacionales. Esto se advierte en el Gráfico 7 que pone en evidencia la relación entre las primas de riesgo y las notas de las agencias calificadoras de riesgo (promedio de *Moody's* y *Standard & Poors*). Allí se ve como se pasa de la situación de junio del 97, en la que se advierte una curva bastante chata, a la de enero de 1998, que se caracteriza por una curva de pendiente mucho mayor. Esto expresa el incremento de los *spreads*, en promedio, para el conjunto de los países emergentes.

### **Las causas de la crisis**

¿Cuáles son las causas más profundas de la crisis? También aquí se va a proceder de modo bastante telegráfico, para cumplir con el objetivo de no sobrepasar demasiado los tiempos acordados.

Primera cuestión importante: la crisis asiática golpea economías –y esta una diferencia significativa respecto a la crisis tequila–, que se caracterizaban por una fuerte tasa de crecimiento; no era éste el caso de México,

caracterizado por un crecimiento mediocre desde el comienzo de los planes de estabilización conocidos como Pacto de Solidaridad, a partir del 87-88, hasta la crisis cambiaria y financiera de diciembre de 1994.

Pero en el caso asiático el crecimiento era crecientemente desequilibrado en la medida en que estaba generando déficit de cuenta corriente cada vez más significativos. De todos modos, se trataba de economías que gozaban de una gran credibilidad, puesto que –y ésta es otra diferencia importante respecto de México– los niveles de endeudamiento externo público de estos países, antes que la crisis se produzca, eran sumamente débiles.

Entonces, economías que tenían fuerte crecimiento y que podían permitirse, en principio, déficit de cuenta corriente crecientemente elevados, puesto que después de todo no había el fardo de una deuda pasada, que comprometiera la percepción, la credibilidad de estos países. Esta característica les permitía un margen de maniobra mayor para acumular déficit, frente a países que están caracterizados por indicadores de endeudamiento elevados, como son esencialmente los de América Latina.

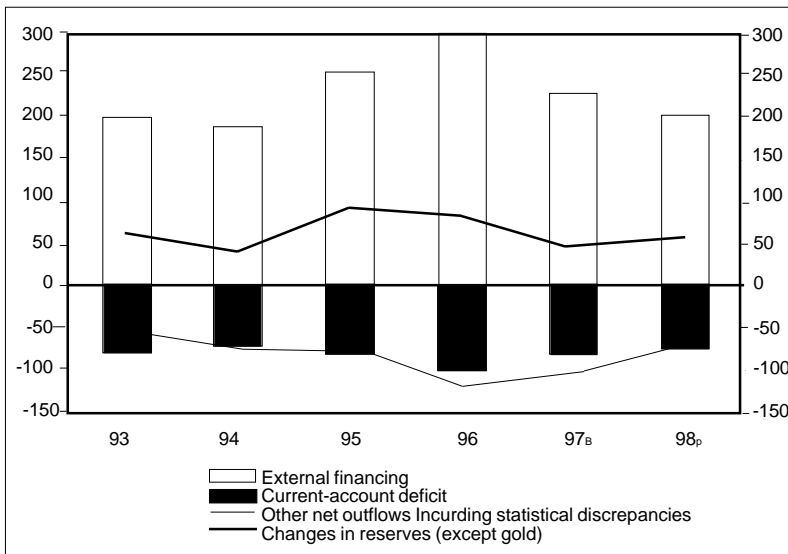
Otro factor que contribuirá a generar el conjunto de desequilibrios y de situaciones explosivas que caracteriza la crisis es que las economías asiáticas, o la mayor parte de ellas, adoptan regímenes de cambio de tipo fijo o flotante controlado que, en el marco de una gran abundancia de liquidez internacional, favorecieron una apreciación real, cada vez mayor, de las monedas de estos países.

En este marco, la entrada masiva de capitales externos va de la mano con una situación de recalentamiento de las economías, que tiene como consecuencia una alimentación o una retroalimentación del fenómeno de aumento de los déficit corrientes. Pero esto no era visto como algo problemático, puesto que el déficit de cuenta corriente de los países emergentes era sobrecompensado por el abundante financiamiento externo que estas economías recibían, lo cual a su vez generaba nuevas presiones hacia la apreciación real de las monedas, fenómeno que en parte también observamos de manera nítida en el caso de varias economías latinoamericanas.

En definitiva, la abundancia de liquidez global, junto con las paridades fijas o quasi-fijas, fomentó afluencias masivas de capital sin riesgos cambiarios aparentes en el conjunto de los países emergentes (Gráfico 8). En el caso de los países asiáticos, las robustas tasas de inversión, el fuerte crecimiento, el bajo endeudamiento externo público y la ausencia de déficits fiscales fueron percibidos como factores virtuosos que inhibieron mayores preocupaciones respecto a los desequilibrios externos reales y potenciales. La expectativa de un crecimiento firme y sólido impulsado por la inversión y la exportación indujo un aumento del ahorro doméstico y extranjero que contribuía, a su vez, a financiar inversiones que, se suponía, debían estimular adicionalmente el crecimiento.

Este proceso autónomo podría haber durado si no hubiera llevado consigo el germen de desequilibrios cada vez más importantes.

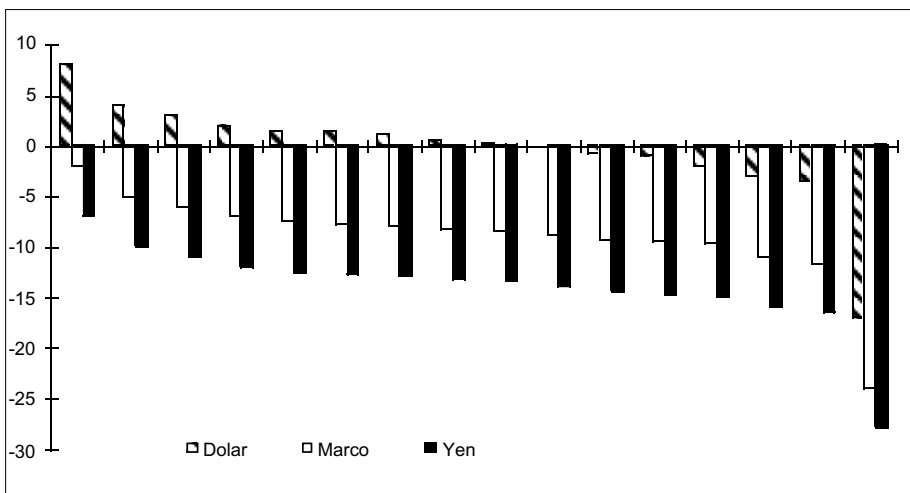
**Gráfico 8**  
**Financiamiento externo de las economías emergentes**  
**(Millones dólares USA)**



Fuente: IIF.

•Primero, la entrada masiva de capital externo impulsó las economías, como ya se indicó, hacia una situación de recalentamiento. A pesar de que varios bancos centrales intentaron aplicar políticas orientadas a contrarrestar los efectos de la afluencia excesiva de capitales y evitar una mayor apreciación de sus monedas, lo cierto es que, al no poder restringir de modo significativo el aumento de la liquidez de la economía ni el crecimiento del crédito, las autoridades no tenían forma de contener la demanda, que se tornaba cada vez menos dependiente del gasto público. En una economía en auge con muchos cuellos de botella –como el mercado laboral y la infraestructura– cualquier exceso en la demanda naturalmente dispara las tensiones inflacionarias. Así, la apreciación de tasas de cambio reales en muchas economías emergentes (Gráfico 9) empezó a tener un fuerte impacto en el desempeño del comercio. En los países asiáticos, donde la divisa de referencia principal era el dólar, la situación se agravó con el alza de la moneda estadounidense contra el yen y el

**Gráfico 9**  
**Variaciones en las tasas reales de cambio en 1996**



Una cifra negativa indica depreciación

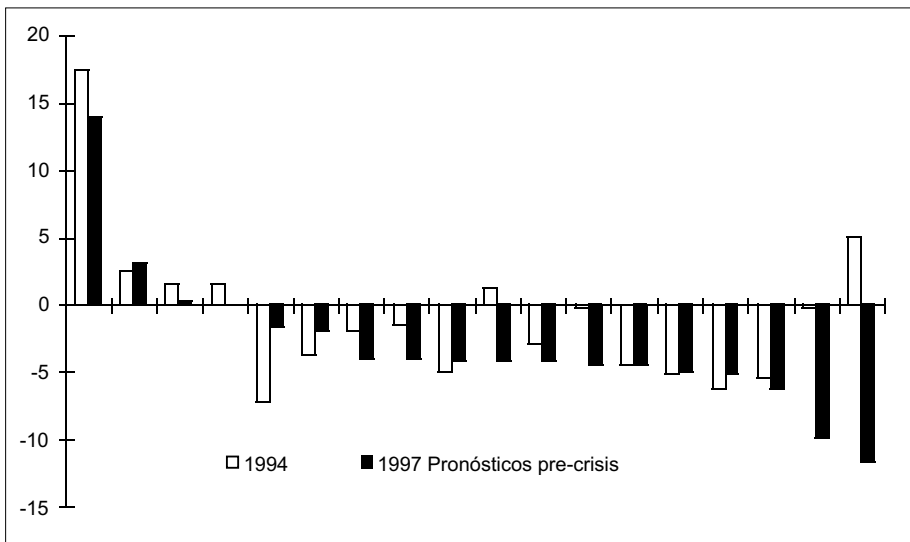
Fuente: Datastream.

marco desde mediados de 1996. El impacto en el deterioro de la cuenta corriente se sintió ya en 1995 -un año de déficit récord en Asia. Pero los signos de una disminución en exportaciones se hicieron más notorios en 1996. Para las economías de ingresos medios emergentes (los 4 de ASEAN) y los tigres asiáticos (Corea del Sur, Taiwan, etc.), la situación se agravó en 1996 debido a una desaceleración repentina en el mercado de la electrónica. Simultáneamente, el crecimiento del poder adquisitivo del dólar, más la fuerte demanda de bienes de consumo y de capital, desencadenaron una oleada de importaciones. Los déficit comerciales empezaron a aumentar peligrosamente.

• Segundo, el rápido desarrollo de las economías asiáticas emergentes, junto con prácticas financieras poco controladas, originaron burbujas especulativas en bienes raíces, acciones ordinarias y otros valores. Algunas burbujas se alimentaron directamente de afluencia de capital externo que, a lo largo de los años, pasó de la inversión directa a la inversión en cartera o los depósitos bancarios a corto plazo. Los amplios diferenciales de las tasas de interés contra las divisas fuertes, en especial el yen, generaron fenómenos: grandes flujos especulativos a corto plazo hacia los bancos locales, donde el riesgo cambiario percibido era bajo. En el transcurso de pocos años, las economías con baja deuda externa -Tailandia, por ejemplo- desarrollaron fragilidades financieras graves, tales como fuerte deuda privada a corto plazo, una burbuja a nivel de los bienes raíces, etc. Esta fragilidad empeoró debido a que, en un marco de liberalización financiera, el régimen prudencial de los intermediarios (bancos y compañías financieras) era de baja restricción, estimulando inversiones que “prometían” elevados rendimientos a corto plazo, pero que eran de altísimo riesgo. Y con esto aparece un nuevo ingrediente, un ingrediente de consideración para explicar la importancia de la “conflagración”: los bancos domésticos van a acudir masivamente -para alimentar la burbuja especulativa interna, particularmente en los mercados accionario e inmobiliario-, a un creciente endeudamiento externo de corto plazo, privado -esto es muy relevante- que va a jugar un rol de primer orden en el fenómeno de contagio que se va a producir ulteriormente.

En este marco, los temas de mayor preocupación eran la persistencia de los déficit de cuenta corriente (Gráfico 10) y el mantenimiento de su financiación, en especial en caso de modificación brusca de las expectativas. No obstante, muchos observadores consideraban razonable que una economía emergente de alto crecimiento tuviera un déficit externo grande durante la fase de *catch-up*, debido a las importaciones de bienes de equipo y materias primas, y a la brecha entre el ahorro nacional y los requerimientos de inversión doméstica. Este tipo de análisis impidió que se adoptaran medidas de corrección. La multiplicación de señales de alarma debería haber desencadenado una reacción de las autoridades, pero, en la mayoría de países, éstas permitieron que la presión se acumulara en un ambiente financiero internacional acomodaticio. Hasta que la financiación del déficit externo se convirtió en una espiral desenfrenada...

**Gráfico 10**  
**Balances de cuenta corriente en % del PIB**



Fuente: Consensus Forecast; EIU, National Data.

### **Efectos de contagio: el predominio de los factores financieros**

En algunas economías, por lo tanto, una crisis cambiaria parecía resultar la única salida lógica ante las tensiones acumuladas. Aun así, no puede culparse a los factores descritos arriba de *todos* los aspectos de la crisis. El primero de dichos aspectos es sin duda el alcance y la duración del proceso devaluatorio, aun para las economías asiáticas que tenían necesidad obvia de un ajuste de paridad. El segundo aspecto es el efecto del contagio, difícil de explicar sólo por problemas de competitividad y desequilibrios externos considerados “caso por caso”.

El parecido superficial de los síntomas de recalentamiento de los cuatro países de la ASEAN proporcionó una explicación fácil del rápido contagio que se produjo. Un examen más detallado, no obstante, muestra que las características de las cuatro economías eran a veces fuertemente divergentes y no debieron haberse amalgamado tan ligeramente. Por ejemplo, el déficit de cuenta corriente de Malasia era financiado completamente por inversiones directas extranjeras.

Otro argumento a menudo presentado para explicar el contagio de ataques especulativos es que los países de la ASEAN de ingreso medio son rivales comerciales, y que ninguno habría sido capaz de hacer frente a una fuerte apreciación –de 30 a 40%– de su moneda respecto de las de sus vecinos. La autoridades monetarias de algunos países, se observa, deliberadamente dejaron deslizar sus tasas de cambio. Aun cuando la devaluación competitiva puede de hecho ser responsable parcial del efecto del contagio, este argumento no puede aplicarse a los países que no estaban en competencia directa con los cuatro de la ASEAN –sea por motivos geográficos (América Latina, Europa central/oriental) o por diferencias en cuanto al perfil de especialización (los tigres o dragones asiáticos como Corea). Además, la devaluación competitiva no puede explicar la persistencia de las crisis cambiarias de los cuatro países de la ASEAN varios meses después del paso a tasas flotantes.

En el caso de los países cuyos desequilibrios requerían un cierto grado de ajuste de la paridad, las monedas bajo regímenes de flotación dirigida (bandas de fluctuación o *pegs de facto*) se vieron naturalmente atacadas y

no resistieron. Pero, al final, los ataques especulativos golpearon a casi todas las flotaciones dirigidas y a los regímenes de tasas de cambio fijas, sin tomar en cuenta la diversidad de las situaciones macroeconómicas ni las reservas disponibles en divisas extranjeras.

La crisis por lo tanto, puso de manifiesto la profunda asimetría entre la fuerza del mercado (ejercida por los fondos especulativos o *hedge funds*, los fondos de inversión y de pensión, y los bancos internacionales) y el poder de las autoridades monetarias nacionales. Las reservas acumuladas para credibilizar las políticas cambiarias en vigor, que eran juzgadas excesivas antes de la crisis, resultaron ser realmente magras en comparación con los volúmenes en juego. Bajo estas circunstancias, la especulación contra divisas *pegged* se consideró por un tiempo como “algo gratis” ofrecido por los bancos centrales. No es de sorprender, por lo tanto, que las crisis cambiarias revivieran el debate sobre si la convertibilidad total en un sistema de tasas de cambio fijas es algo bueno. Por ejemplo, el régimen cambiario de China, que incluye controles sobre los movimientos de capital y una convertibilidad limitada del yuán, no se vio atacado.

¿Deberían, entonces, considerarse las duras negociaciones entre los gobiernos asiáticos y el Fondo Monetario Internacional para explicar la reacción exagerada de los mercados de divisas? En julio, la renuencia de Tailandia a cumplir con las directivas del FMI desencadenó varias alzas y bajas pasajeras en los mercados. En Corea del Sur, los mismos titubeos y la volatilidad del mercado resultante se exacerbaron con la inminencia de la elección presidencial en el momento de las conversaciones con el FMI, y por el cambio en la mayoría política que siguió.

El orgullo nacional ciertamente jugó un papel en las complejas negociaciones entre estados soberanos y el FMI. Después de todo, ¿cómo podían países considerados hasta hace poco los alumnos “estrella” de la clase emergente (Corea del Sur se incorporó a la OECD –*Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo*– en diciembre de 1996) y con deudas externas soberanas mínimas, aceptar con calma que los trataran como deudores dudosos? La amarga medicina del FMI incluía medidas tales como un aumento en los impuestos al consumo, el cierre de bancos



y compañías financieras insolventes y la apertura de capital corporativo y bancario a los no residentes. En términos políticos, estos remedios eran difíciles de digerir: dieron lugar a la renuncia del primer ministro tailandés, a una escalada de retórica en la campaña electoral de Corea del Sur y a disturbios sociales y una grave crisis política en Indonesia. El consenso de los países asiáticos alrededor del plan de intervención de las autoridades japonesas (o aun de las autoridades chinas, en el caso de Tailandia) y, más tarde, sobre el proyecto de crear un fondo monetario asiático es también sintomático de la aversión a la interferencia del FMI en sus economías. Además, los planes coordinados por el FMI se percibieron como equivocados e inadecuados para las economías y situaciones financieras locales. En el caso de Tailandia, rápidamente quedó claro que las condiciones presentadas por el paquete de rescate del FMI -austeridad fiscal, aumento del IVA, política monetaria restrictiva- no resolverían ni la crisis de liquidez ni el problema del endeudamiento de las compañías financieras. En el caso de Corea de Sur, el paquete del préstamo fue considerado rápidamente demasiado pequeño para cubrir los pagos de la deuda externa a muy corto plazo. En todos los casos, las reticencias frente al FMI tenían mucho que ver con el hecho de que se lo consideraba incapaz de hacer frente a una crisis de deuda externa privada (y no pública).

En realidad, el motivo principal del contagio en la mayoría de las economías afectadas fue su patrón de financiamiento externo, que había dado lugar a un crecimiento vertiginoso de la deuda privada de corto plazo. Esto aunado a un comportamiento de manada, de rebaño, de los inversores internacionales, que ya mencionó aquí Ruth Krivoy. Empezó a decirse que si Corea tiene problemas esto puede afectar Indonesia, etc., etc. A pesar -y esto lo observo de manera bastante directa- del material sofisticado del que se dispone en términos de análisis de riesgo en las plazas financieras internacionales, en realidad muchas veces se hace lo que el "vecino" (es decir las otras instituciones financieras) parece que está diciendo que hay que hacer, lo cual genera un efecto en cascada en un tipo de actividad económica que es la actividad financiera, donde finalmente lo que predomina es el horizonte de corto plazo: cómo aprovechar rápi-

damente las oportunidades más rentables o cómo disminuir las pérdidas eventuales en caso de cambios bruscos de las expectativas y de modificación de la situación del mercado.

Pero veamos de modo preciso cómo operaron los principales mecanismos de contagio. Los sistemas de tasa de cambio fijas –algunos de ellos en vigor durante más de una década– fueron un incentivo poderoso para que los emisores privados de los países emergentes pidieran préstamos a plazos cortos en divisas fuertes sin preocuparse por el riesgo cambiario. Hubo un argumento de peso en favor de las deudas de menos de un año: las tasas de interés a corto plazo eran más bajas y las primas de riesgo a corto plazo eran, también, más pequeñas. En Tailandia y en Corea del Sur, estos factores indujeron un alza brusca de la deuda bancaria externa a corto plazo. En Indonesia, las grandes corporaciones empezaron a pedir fuertes préstamos en el mercado euro de papel comercial en enero de 1997. Para estos tres países, y para otros también, la rápida expansión de la deuda externa a corto plazo contribuyó de forma decisiva a debilitar las economías antes de la crisis y, luego, al despliegue de la propia crisis. Antes de los ataques especulativos, el volumen de la deuda con vencimiento a menos de un año era igual a o mayor que las reservas oficiales en divisas extranjeras en Tailandia, Indonesia y Corea del Sur.

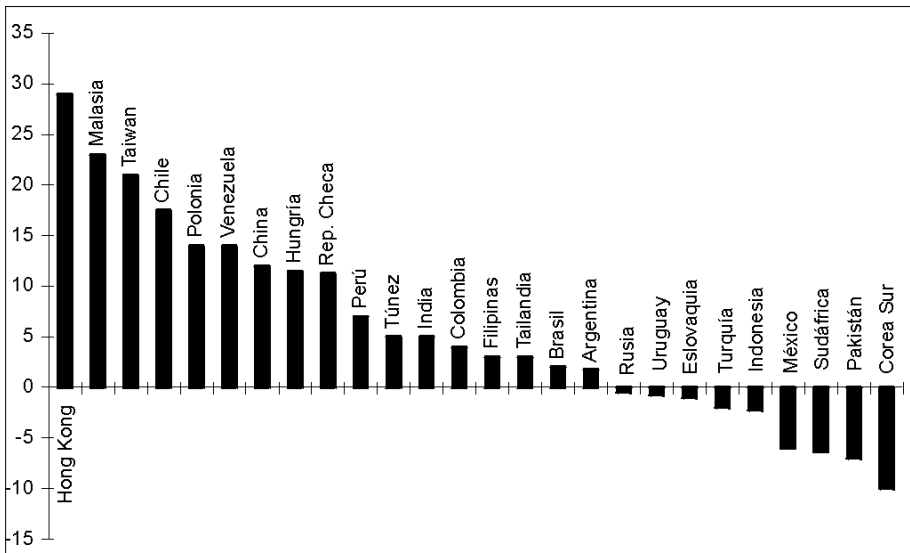
Después de la flotación del baht, en julio de 1997, las tasas de cambio de las monedas que antes se creían firmemente *pegged*, empezaron a oscilar también. Muchos bancos y empresas locales se percataron repentinamente de su exposición al riesgo cambiario. Naturalmente buscaron cubrir sus deudas en divisas extranjeras, aumentando con ello el movimiento creado por los especuladores.

La cobertura de deuda a corto plazo por prestatarios privados explica en gran parte por qué los mercados de divisas reaccionaron exageradamente y por qué las autoridades monetarias tuvieron problemas para parar la depreciación de sus monedas. Cuando la depreciación llegó a un cierto nivel, algunos prestatarios corrieron a compensar causando un fuerte deslizamiento de la moneda y precipitando la necesidad de cubrirse. Este tipo de conducta fue responsable de la caída de la rupia a finales de

septiembre. También explica por qué el contagio se extendió a países con déficit moderados en cuenta corriente. Finalmente, explica el impacto menor en países que estructuralmente estaban más endeudados que las naciones asiáticas golpeadas por la crisis monetaria, pero tenían un cronograma de vencimientos más manejable. Este grupo incluye a Argentina, Brasil, Hungría y, en menor grado, Filipinas (Gráfico 11).

A finales de octubre de 1997, con el ataque especulativo al dólar de Hong Kong, el contagio tomó otra dimensión. Hong Kong clasifica séptimo entre los mercados financieros mundiales y quinto a nivel de los préstamos bancarios en divisas. El colapso de su bolsa de valores se extendió como reguero de pólvora a través de los mercados de acciones ordinarias –tanto emergentes como no emergentes. El contagio fue impulsado, además, por el miedo a una acentuación de la recesión en Asia, suscitado por las tasas de interés más elevadas y los mayores ajustes en los países golpea-

**Gráfico 11**  
**Solvencia a corto plazo**



Exceso de reservas sobre deuda a corto plazo, como % del PDB, dic. 1997

Fuente: Datastream.

dos por la crisis. Otros factores puramente financieros jugaron un papel también, tales como la necesidad de cubrir las pérdidas en un mercado mediante ventas en otro, y tomar beneficios antes de fin de año en mercados que proporcionaban fuertes ganancias.

A medida que el riesgo percibido escalaba, el *crash* de Hong Kong ocasionó una fuga global hacia la calidad. Mientras el fenómeno duró poco en las bolsas de valores desarrolladas, persistió en los países emergentes, en especial en los títulos de deuda internacionales. La pronunciada alza en las primas de riesgo y el cierre virtual del mercado primario hicieron que la crisis se extendiera a la mayoría de los países emergentes. El contagio reavivó algunas cenizas –Corea del Sur, Tailandia y la República Checa– y ayudó a encender nuevos fuegos: la venta de bonos del tesoro rusos (*GKO*) por bancos sudcoreanos y japoneses, que eran actores clave en este mercado, agravó los problemas financieros del gobierno de Rusia.

#### Reflexiones sobre las enseñanzas de la crisis asiática

Es difícil extraer lecciones definitivas de un proceso que aún no ha concluido y que, además, engloba, como ya se dijo, situaciones disímiles. Sin embargo, es posible realizar algunas reflexiones de carácter general a dos niveles.

Estos dos niveles, que son el de la dinámica financiera internacional y el de la políticas macroeconómicas y de desarrollo, han sido presentados a menudo como antinómicos en las discusiones académicas sobre la crisis asiática. Algunos, como Jeffrey Sachs, sostienen que la crisis resulta principalmente de un fenómeno de pánico financiero internacional, en el que los inversores abandonaban los países afectados al ver que los demás inversores huían. Otros, como Paul Krugman, pusieron el acento, como ya se indicó, en las fragilidades internas de los países que constituyeron el epicentro de la crisis.

De hecho, ambas interpretaciones “capturan” una parte de la realidad. Una configuración monetaria y financiera internacional inestable autorizó, potenció e incluso contribuyó en parte a desatar la crisis (con el alza del dólar respecto del yen y del marco) en países con elevado crecimiento

y buena reputación, sin embargo, experimentaron problemas estructurales y desequilibrios macroeconómicos crecientes. La explosión abrupta de esos problemas y desequilibrios en uno de los eslabones débiles (Tailandia) puso de manifiesto las fuentes de la vulnerabilidad de otros países y suscitó un fenómeno de pánico y contagio. Este fenómeno se amplió en la medida en que el actual sistema monetario y financiero internacional no cuenta con mecanismos contra-cíclicos de regulación; al contrario, muchas de las instancias internacionales de peso, cuando estallan las crisis financieras de mercado (como se ha dado en llamar a estas crisis), promueven, “espontáneamente”, procesos de carácter pro-cíclico.

Veamos esquemática y sintéticamente cuáles son las primeras enseñanzas que se pueden extraer en el plano de la conducta de las políticas macroeconómicas y de desarrollo. Desde esta perspectiva, la crisis asiática enseña que en situaciones en las que se confiere una gran prioridad al crecimiento y hay un auge espectacular de la demanda interna, se produce un *boom* del consumo y de la inversión.

Esto hace necesario un seguimiento del poder público, de las autoridades (aun cuando haya una intervención mucho menor desde el punto de vista productivo, directo, del Estado) de la asignación de la inversión. Si ésta da lugar a un *boom* inmobiliario y del mercado de acciones, e incluso se orienta cada vez, en el plano productivo, hacia sectores “exitosos” que pueden originar fenómenos de “sobre-capacidad”, la dinámica del crecimiento tenderá a agotarse. No sólo importa que las tasas de inversión sean altas: es menester, también, que haya una buena asignación sectorial de la inversión productiva.

Cuando esto no es así (como ocurrió en los países asiáticos en la actual década), los sistemas bancarios se fragilizan. En efecto, un *boom* de la inversión con una asignación cada vez más deficiente tiene que ver, generalmente, con un financiamiento bancario muy fuerte, ligado a una débil reglamentación prudencial en un marco de creciente liberalización financiera que favorece que este proceso siga autoalimentándose. De allí que otras de las lecciones sea que los países en desarrollo deben manejar con prudencia los procesos de liberaliza-

ción financiera interna y externa y dotarse de adecuadas instancias de supervisión del sistema bancario. En el caso de los países asiáticos aquí considerados, el sistema bancario pasó a depender crecientemente del *boom* inmobiliario y del mercado bursátil y tendió a contraer deudas en el exterior. Favorecido por el carácter fijo o quasi-fijo del tipo de cambio, este proceso indujo flujos de financiamiento externo cada vez más riesgosos y volátiles. Se requiere por lo tanto, aquí también, un atento seguimiento e iniciativas de parte de las autoridades (incluida la posibilidad de utilizar mecanismos “a la chilena” que desincentiven los flujos más volátiles) con el fin de evitar los *dérapages* en materia de financiamiento exterior.

El tercer punto tiene que ver con el régimen cambiario y, a partir de ello, con la gestión de la competitividad de la economía. Sin entrar en una discusión sobre los distintos regímenes cambiarios posibles, es evidente que las políticas seguidas en los países asiáticos generaron una apreciación de la tasa de cambio real que acentuó el debilitamiento de la competitividad derivado del mediocre incremento de la productividad (producto de la mala asignación de la inversión en los últimos años). Esto trajo como consecuencia un estancamiento de las exportaciones que fue acentuado coyunturalmente por la apreciación del dólar y por los problemas del sector de la electrónica. Más allá de la sobrevaluación cambiaria, para algunos analistas los países asiáticos de rápido crecimiento se “durmieron en los laureles”: la especialización internacional de algunos de ellos, basada inicialmente en el bajo costo de la mano de obra, estaba fundada en ventajas comparativas que se fueron deteriorando progresivamente.

Pasemos ahora al segundo nivel. La globalización de los mercados financieros es un vasto tema que no puede ser abordado aquí. Lo que sí podemos decir es que la finanza internacional se ha tornado casi inmanejable y que los próximos años estarán signados por la búsqueda de nuevas formas de regulación capaces de disciplinarla (reforma del sistema monetario internacional, quién asume el rol de prestamista en última instancia...). Y que, entre los numerosos tópicos que están planteados, dos han

sido particularmente importantes en la crisis asiática. Se trata, por un lado, del rol del FMI y, por otro, del papel de las agencias internacionales calificadoras de riesgo.

La característica común de los tres países asiáticos para los cuales el Fondo ha coordinado operaciones de rescate es su elevada carga de deuda externa privada (es decir, de bancos y empresas), en lugar de deuda soberana, pública. El tema principal planteado por los planes de rescate del FMI es, por lo tanto, el del *moral hazard* frente a los prestatarios privados, ya que los paquetes equiparan riesgos bancarios y corporativos privados con riesgo soberano: este punto tuvo gran importancia en las negociaciones con Indonesia. Para los tres países involucrados, la falta de cláusulas de condicionalidad hechas a medida para este tipo de situación retrasó las conversaciones y aumentó los malentendidos entre las partes.

El segundo problema central es el de la naturaleza de los planes de rescate y estabilización del FMI: algunos de los aspectos de la condicionalidad no cuadran con las características de las economías asiáticas y podrían ampliar innecesariamente las tendencias a la recesión. Esto tiene que ver esencialmente con las restricciones fiscales y monetarias que podrían resultar peligrosas en economías en las que el gasto público no fue la causa del recalentamiento. La crisis cambiaria puso de manifiesto, más bien, los comportamientos riesgosos del sector privado. En lo que respecta al estado, las carencias se situaron principalmente en el plano de la regulación.

Aun cuando los últimos acontecimientos parecen mostrar que el FMI es más tolerante, en el caso de algunos países asiáticos, en materia de déficit fiscal, parece evidente que, por las razones evocadas más arriba (entre otras), su capacidad para prevenir y administrar las crisis financieras de mercado en la actual etapa de globalización está seriamente cuestionada. Este es un punto de controversia, pero hay evidentemente un problema en relación con el modo de intervención y las políticas del Fondo Monetario Internacional que está en el tapete y debe ser discutido como consecuencia de la crisis asiática. En otros términos,

estamos en presencia de un nuevo tipo de crisis, que no es la crisis de la deuda de los 80, donde el desequilibrio externo que se traducía en un déficit de cuenta corriente importante, tenía su correlato en un déficit público significativo en la mayor parte de los países sobreendeudados.

El papel de las agencias calificadoras de riesgo en la aceleración de la erosión de la confianza también exige análisis. Su comportamiento en las primeras fases de la crisis asiática –especialmente en lo que atañe a Corea del Sur– parecía confirmar su inercia legendaria. En la crisis mexicana de diciembre de 1994, las agencias fueron extremadamente reacias a cambiar su clasificación de la deuda soberana a largo plazo en divisas extranjeras de México. Hasta el verano boreal de 1997, y a pesar de la repetida aparición de señales de alarma, ni Moody's ni Standard & Poor's hicieron cambios en la nota de Corea.

Sin embargo, este país ya había comenzado a experimentar problemas antes del segundo semestre de 1997, en particular un agudo retroceso de las exportaciones en 1996, seguido por quiebras espectaculares a principios de 1997.

Ahora bien, la reacción de las agencias en relación con Corea del Sur a fines de 1997 se ha asemejado a un ataque de pánico. A finales de diciembre de este año, Moody's recortó la clasificación soberana de Corea del Sur en seis notas, de A1 a Ba1, mientras que S&P la bajó nueve escalones, de A- a B+.

¿Cuáles son las consecuencias de este comportamiento de las agencias calificadoras? Las violentas degradaciones de las calificaciones han agravado el problema. En la mejor hipótesis, los bruscos giros de las calificaciones de las agencias validaron las opiniones implícitas de los mercados. Al no ofrecer señales claras hacia el futuro, las calificaciones de las agencias acentuaron la incertidumbre que caracterizaba a las economías asiáticas. El análisis de este rol pro-cíclico de las agencias calificadoras en materia de riesgo soberano es otro de los puntos en los que debe concentrarse la reflexión.



## Las perspectivas

Tratándose de un tema “abierto”, me limitaré a lanzar algunas hipótesis para alimentar la discusión.

Se podría pensar en dos escenarios de salida de la crisis. Uno, que parece el menos probable: un escenario de salida a la mexicana, que estaría basado en una fuerte reactivación de las exportaciones, acentuación de las reformas estructurales en el sentido del Fondo Monetario Internacional y rol central de Estados Unidos tanto en el rápido montaje de la operación de salvataje como en la generación del mercado para el auge exportador. Debe recordarse que la expansión de la economía norteamericana, que dura hasta hoy, también caracterizó el período 95-96, crucial para la economía mexicana. Esta sufrió una recesión muy fuerte, pero limitada en el tiempo, gracias a una reactivación comandada por el dinamismo de las exportaciones ligado a un mercado expansivo cercano.

El otro escenario es el de una situación más próxima a la japonesa, es decir, las reformas estructurales tardan finalmente en producirse, y hay resistencia producto de múltiples factores propios de cada país. Se da una crisis bancaria que penaliza duramente las economías, tanto o más profunda que la crisis bancaria que afectó a México en 1995. Esto se conjuga con una persistente debilidad o una reactivación insuficiente de las exportaciones que impide el retorno, en un plazo relativamente corto, de una fuerte dinámica de crecimiento.

Antes de explicar las razones que hacen difícil una mejoría rápida de las exportaciones asiáticas, permítaseme realizar una comparación entre México y los países asiáticos. En el marco de las previsiones cada vez más pesimistas que se hacen respecto del comportamiento de las economías asiáticas más duramente afectadas por la crisis, se anticipan caídas muy fuertes de la inversión interna. En el caso de Corea, por ejemplo, las últimas cifras disponibles, las del cuarto trimestre de 1997, dan cuenta de una caída respecto de igual período del 96 del 18-19%. Y es de prever que la caída sea aún mayor en los dos primeros trimestres de 1998.

¿Cuál fue la caída de la inversión en el 95 en México, respecto del año anterior? De 20%. En el caso de las economías asiáticas vamos a estar en presencia de una caída de la inversión probablemente mayor que la sufrida en México. Dado el peso respectivo de la inversión y de las exportaciones en el producto interno bruto coreano, tailandés o indonesio, comparado con el peso respectivo de ambas variables en el producto bruto mexicano, hace falta, en el caso de estos países asiáticos, un punto de incremento de las exportaciones para compensar un punto de caída en la inversión.

En el caso de México la situación era más favorable: hacía falta medio punto de incremento de las exportaciones para compensar una caída de un punto de la inversión. Hay entonces un problema grave en el caso de los países asiáticos: si no hay reactivación suficiente de las exportaciones, la depresión en las economías puede ser aún mayor que en México, con una recesión más larga y dos o tres años de búsqueda del camino de la reactivación. De hecho, las previsiones más recientes son alarmantemente pesimistas: se habla de más de 10% de caída del producto en Indonesia y de al menos 5 o 6% de caída del PIB en Corea.

Volvamos a la hipótesis de una reactivación insuficiente de las exportaciones. Esta se basa en varios factores. En primer lugar, la situación del sistema bancario interno está dando lugar a la aparición de un *credit crunch*, una depresión del crédito en las economías de Corea, Indonesia, etc., que afecta también a los exportadores (todos sabemos que para exportar hace falta financiamiento).

Pero hay un punto aún más importante a considerar: la situación de las economías asiáticas no puede compararse con una depreciación aislada en un país de tamaño medio, llevada a cabo en la frontera de una economía (que es, además, la más importante del mundo) en auge.

Para empezar, los países asiáticos no pueden, todos al mismo tiempo, aumentar su competitividad relativa. Las depreciaciones de las monedas locales también impulsarán hacia arriba los costos de las importaciones de materias primas y bienes de capital. El riesgo aquí es un refuerzo de las posiciones competitivas en los nichos de mercado de

bajo valor agregado, para los cuales el volumen de demanda mundial es relativamente poco elástico.

Por otro lado, la fragilidad de Japón –el mercado de 15% de las exportaciones de los cuatro países de la ASEAN y de Corea del Sur– y el retroceso del comercio intra-asiático crean un contexto regional altamente adverso. Además, no hay señales de que la demanda de productos asiáticos en otras zonas se expanda al nivel deseado. Dado el tamaño de las economías afectadas por la crisis, una recuperación decisiva de las exportaciones asiáticas necesitaría un auge considerable de la demanda mundial. El volumen total de las exportaciones de los cuatro países de la ASEAN y Corea del Sur es cinco veces mayor que el de México. Las exportaciones de estos países equivalen a casi 13% del total de importaciones de los Siete Grandes (G7) (25% para los Estados Unidos).

No todos los países asiáticos, por lo tanto, podrán aprovechar sus devaluaciones. A pesar del gran potencial de crecimiento de sus economías, no hay garantía de que los mecanismos para una salida rápida de la crisis vayan a operar. Esto presenta una amenaza múltiple –no sólo un riesgo político y social, sino también un riesgo financiero. El aumento previsible de los préstamos de mala calidad debido al colapso de los mercados de bienes raíces, se combinará con el viraje hacia la recesión y el número de bancarrotas aumentará. En este caso, la reestructuración y estabilización del sistema financiero –un requisito indispensable para retomar la senda del crecimiento– se retrasará. Aun cuando no se debe desestimar la posibilidad de alguna trabajosa y lenta salida “individual” de la crisis, ¿cómo descartar un escenario al estilo japonés, donde un crecimiento endeble y las debilidades del sistema financiero se alimentan mutuamente de modo indefinido?

Entretanto, el más mínimo aumento de las exportaciones asiáticas tendrá un impacto importante en el comercio mundial si no va acompañado de un alza de la demanda global. ¿Cómo afectará esto a las industrias de los países desarrollados, tales como automóvil, electrónica y textil? ¿Cuáles serán las consecuencias sobre el crecimiento en las economías desarrolladas, donde el declive de las importaciones asiáticas está teniendo ya reper-

cusión directa en industrias como la de bienes de capital y bienes de consumo de lujo? No se puede olvidar tampoco el caso de China, que mejoró su participación de mercado después de la devaluación de 1994 y ahora está “en desventaja”. Aunque muchos factores operan para impedir una depreciación del yuán, la tentación devaluacionista estará presente por un buen tiempo en China.

En las otras regiones en desarrollo o en Europa central y oriental, el impacto de la recesión asiática no puede desestimarse. Asia es un importantísimo importador de materias primas. La fuerte recesión que azotará por uno o dos años la región asiática no puede sino reforzar las tendencias depresivas en los mercados de productos primarios. De hecho, todos los países emergentes, afectados por la reducción y el encarecimiento del financiamiento externo, serán fragilizados por la caída de la demanda y de los precios de las *commodities*. En un contexto de persistencia del “nerviosismo” en los mercados financieros internacionales, nuevos ataques especulativos pueden deteriorar los equilibrios macroeconómicos de los países que, por una u otra razón, presenten importantes factores de vulnerabilidad. En este caso la crisis asiática será probablemente el primer acto de una crisis financiera sistémica que, de un modo u otro, podría terminar degradando la situación de los principales bastiones del mundo desarrollado desde el punto de vista del crecimiento, es decir, la Unión Europea y, sobre todo, los Estados Unidos. Por consiguiente, no se puede subestimar el peligro de una espiral deflacionaria que afecte progresivamente al conjunto de la economía mundial.

Afectada por los canales financieros y comerciales de transmisión de la crisis, América Latina deberá hacer frente, en el futuro próximo, a una importante desaceleración del crecimiento económico. Pero este tema, de primordial interés para todos nosotros, desborda el objetivo de esta exposición y conviene abordarlo, eventualmente, en la discusión. En todo caso, cabe señalar que él es tratado en otro documento que ha sido distribuido en esta reunión\*.

---

\* Se trata del documento del SELA “Impacto de la crisis asiática en América Latina”, febrero de 1998, cuya versión revisada fue publicada en junio de 1998: Secretaría Permanente del SELA, SP/DRE/Di N° 21-98 Rev. 1, realizado por L. Miotti, C. Moneta y C. Quenan.

Comentarista Francisco Vivancos: Es un placer para mí, además de estar en el Banco Central, haber leído y escuchado la exposición de Carlos, porque, ciertamente, creo que es la mejor síntesis, y me he paseado en los últimos meses por este gran enigma y choque sobre la interpretación tradicional del milagro económico asiático, y he visto en el papel, probablemente eso, la mejor síntesis. Yo invito entusiastamente a que sea discutido y leído este trabajo, porque creo que está magníficamente bien estructurado. Siento que coincido plenamente en la causalidad atribuida, y sería un poco más drástico que el propio Carlos.

La crisis cambiaria que tienen las economías del sudeste asiático no son fácilmente explicables por el aparato teórico tradicional que tenemos. Problemas de modelos de primera o de segunda generación, no vemos, salvo de algunas señales, probablemente, porque no estamos utilizando los indicadores adecuados para prever crisis cambiarias o dificultades en general, de ataques contra las reservas; pero no vemos, en la mayoría de esas economías, los fundamentos en desorden, es decir, no vemos un ataque especulativo que se inicia por la presencia de un financiamiento irresponsable de los déficit fiscales en la mayoría de esas economías, o ni siquiera vemos a unos agentes económicos previendo racionalmente, o haciendo un cálculo de costo-beneficio adecuado de cuánto puede mantener el régimen cambiario y la regla cambiaria, los respectivos Bancos Centrales, y dado ese cálculo, atribuir más pérdidas que ganancias, al mantenimiento de la regla o el mantener el stock de reputación del Banco Central, y por consecuencia, anticipan y con ello fuerzan al ajuste cambiario, al abandono, a la flexibilidad, etc., de todos los dispositivos que caracterizan una crisis cambiaria.

Quiero enfatizar que, a mi juicio, la crisis de algunas de esas economías de la región del sudeste asiático, tiene fundamentalmente que ver con una burbuja financiera en un cuerpo de políticas económicas y especialmente regulatorias que no están en capacidad de digerir, de administrar esa burbuja financiera.

Tengo dudas, tanto en el papel como en la exposición de Carlos, acerca de la cronología, que no destaca suficientemente que en buena parte de

esas economías, hay una deflación en el valor de los activos, previo a la crisis cambiaria, y eso es bien importante porque en la medida en que buena parte de los excedentes de inversión, de lo que llamaba el profesor Córdova ese circuito del capital dinero, van justamente hacia mercados que, como el inmobiliario, el accionario, buena parte de las operaciones de financiamiento a corto plazo, inclusive fuera del sistema bancario o en operaciones *off-shore*, tendieron a generar en la fase expansiva del ciclo, una importantísima valoración de la cartera de los activos, tanto de los intermediarios financieros, como de los propios agentes, de las propias empresas, corporaciones y de las propias personas naturales.

Sin embargo, ya, como en el caso japonés, en 1990, precediendo a la crisis cambiaria, en el caso tailandés, se derrumba el mercado inmobiliario, y comienza a aparecer, muy claramente, la desvalorización de los activos y el problema de recuperabilidad bien grande que comienzan a tener las llamadas compañías financieras, absolutamente desreguladas, como estándares de calidad y de conocimiento en el manejo del negocio bancario bien severos.

El otro comentario se refiere típicamente al de la miopía, de nuevo enfatizar algo que también nuestro ponente señalaba, pero quizás con mayor acento. Creo que desde las Agencias de Riesgo, pasando por los gerentes de los fondos institucionales que manejan miles de millardos de dólares internacionalmente (que evidentemente no son sus recursos), los cuales se hacen muchísimo más costosos el salirse de la media, que estar en el promedio, no importa si éste se equivoca en su conjunto por un lado, y si por el otro genera pérdidas patrimoniales enormes a los principales, ellos al fin y al cabo son unos agentes de representación.

Tanto las agencias de riesgo como los fondos internacionales, han generado una enorme incapacidad para prever –y muy bien mostraba Carlos esa dificultad de anticipar la crisis cambiaria– el derrumbe de estas economías, fundamentalmente porque, a mi juicio, no se fijan en algunos fundamentos distintos a los que tienen que ver con el nivel de apalancamiento general externo de la economía o déficit fiscales, etc., y que tienen que ver, unos con la rentabilidad, otros con la viabilidad a largo plazo de

ciertas políticas económicas y con la calidad misma de esas políticas públicas, y ciertamente creo que esas agencias tienen todavía problemas bien severos para comprender que la sostenibilidad va más allá de ver déficit de 2 o 3 por ciento del Producto o de una relación de exportaciones a stock de deuda de 30 o 35 por ciento.

Tengo la impresión, más bien la intuición, que estamos apenas en la primera fase de la crisis del sudeste asiático y que vamos a tener etapas muchísimo más difíciles. El mundo, esa aldea global a la que se refería el profesor Córdova, va a ver nuevos episodios cuando comiencen a flotar, a contabilizarse los problemas de desvalorización de los activos de una gran parte de los conglomerados y de los grupos industriales más importantes, y lo que más me preocupa particularmente es Corea del Sur, que es la economía, a mi juicio, con las mayores debilidades estructurales y eso apenas sería como una segunda fase.

Yo observaría una tercera, en la medida en que maduren estos programas de ajuste y de reforma estructural que están siendo soportados internacionalmente, no sólo por el Fondo Monetario, sino por Japón, China y la comunidad financiera internacional. Esto tiene que ver, básicamente, con el traslado, desde durísimos programas de ajuste fiscal, de cambios enormes en la propiedad accionaria, de reespecialización que vamos a observar en buena parte de esos países, especialmente en Corea del Sur, y con las consecuencias políticas que vamos a tener.

Si nosotros atendiéramos a las hipótesis de Krugman (o que él rescata) sobre que el milagro asiático sí lo es, pero es un milagrito, es decir, a pesar de los resultados macros bien interesantes, las claves de ese crecimiento es lo que se llama en la literatura contemporánea la teoría del sudor, de la transpiración, que encierra un esfuerzo realizado a punta de altas tasas de ahorro, educación básica, un proceso de migración importantísimo del campo a la ciudad y por tanto, de aumento de la tasa de participación laboral, que tiene también un techo y yo agregaría los regímenes autoritarios enormes que han garantizado durante muchos años la paz social, cierta paz sindical, pero que ciertamente, junto con otros elementos culturales, creo que sus días están tocando fin.

Yo diría que, en otra fase, es muy posible que nosotros veamos también importantísimas presiones en los mercados políticos, fuertes desequilibrios que van a dar, no al traste con algunos regímenes autoritarios, pero por lo menos van a hacer que la política económica sea muchísimo más difícil de negociar, y que la imposibilidad de reversiones sea mucho más riesgosa.

Creo que hoy en día nosotros tenemos reglas y organizaciones nacionales para atacar problemas de una dimensión absolutamente desconocida respecto a la capacidad que tienen bancos centrales para hacer regulación monetaria; superintendencias de bancos, para supervisar o generar normas prudenciales; autoridades fiscales para hacer coordinación de políticas, y no hemos construido, no tenemos el stock de reglas ni de organizaciones suficientes para atender el mundo financiero. Esto va a ser cada vez más volátil, absolutamente, y es la característica que, a mi juicio, viene para quedarse en el mundo en las próximas décadas, que no solamente va a ser más volátil, sino que también va a estar sujeto a movimientos más difíciles de predecir, con mayores dificultades, desde el lado de la regulación, para poder atender a esa volatilidad.

Lo que nosotros deberíamos ver en los próximos años es un enorme avance en las iniciativas de coordinación de políticas económicas, homogeneización o reforzamiento de las regulaciones bancarias, probablemente los países del sudeste asiático, pero también Japón, tienen sistemas bancarios no solamente muy atrasados, sino profundamente regulados, pero de una manera tipo *MacKinon*, es decir, con represión financiera, en lugar de regulación moderna o al modo de normas de Basilea. Creo que hay un fuerte divorcio entre el tipo de mundos y de flujos financieros internacionales y las reglas e instituciones que tenemos.

La política económica de las próximas décadas va a ser necesariamente muchísimo más flexible: nuestras instituciones deben acomodarse a un mundo cada vez más difícil de predecir, más volátil y sobre todo, con efectos o transmisiones que pueden ser desencadenadas con mucha rapidez y con una enorme virulencia. Gracias.



Profesor Carlos Quenan: Creo que sobre un 70% de los comentarios de Francisco estoy de acuerdo, habría elementos que tendría que profundizar, precisar y ese es el 30% de dudas que se pueden tener. Evidentemente, Corea es un caso altamente preocupante, y en general, el conjunto de los países afectados.

Si el escenario dos es el más factible (un escenario de salida lenta de la crisis) evidentemente más grande es el riesgo de tensiones sociales y políticas frente a una perspectiva que no permite ver fácilmente la luz al final del túnel.

Sobre lo que respecta a los modelos de desarrollo, creo, siempre hablando del caso asiático, que ya había síntomas en ese caso y que uno de los factores (el régimen político autoritario) ya no acontecía con las transformaciones sociales económicas generadas. Pienso que esto acentúa esa crisis que se veía venir y que nos muestra que de alguna manera todo proceso genera los gérmenes de su desestabilización.

Están presentes en el caso coreano, quiero decir con esto que ese modelo de transpiración, de alto crecimiento y tasas de ahorro, implicó sacrificios que en algún momento debían traducirse en tensiones sociales. El desarrollo bajo el ala del Estado de los grandes conglomerados, también implicó que en determinado momento se desarrollen y se autonomicen y obtengan financiamiento externo.

Se debe recordar que en los años 70 el modo de financiamiento era fuertemente autoritario, controlado por el poder político, que impedía todo tipo de margen de maniobra. Estos conglomerados crecieron y me da la impresión que se autonomizaron, imponiendo incluso una perspectiva financiera que no era controlada. Por ejemplo, falta de regla judicial por los poderes públicos.

Creo que, efectivamente, la tarea es permanente, y cuando avanzamos en la solución de algún problema, aparecen los gérmenes de nuevo, y hay que estar previendo, anticipando esto. Retomo el otro punto que me parece totalmente pertinente. Es decir, reglas, permanencias, adaptadas en ciertas instituciones, adaptarse a este mundo cambiante, y en

particular, no debe nadie dormirse en los éxitos y sus laureles. Esto particularmente es importante, y me parece en el caso de América Latina, para Chile.

Esta tendencia hacia una mayor discusión en materia de coordinación de políticas, de nuevas instancias de regulación, etc., va a ir abriéndose camino. EL texto que ustedes ampliamente tomaron y tradujeron, termina con una frase que es un poco cínica, una especie de provocación y es que: “dado el volumen actual de liquidez global, existen motivos suficientes para pensar que en el 98, será también el año de los mercados emergentes, no menos que los años anteriores a él”.

Con esto quiero decir que es posible y es necesario persistir en la discusión y proposición, que en los próximos meses se puedan consolidar, particularmente en este contexto de amplia y gran liquidez y de necesidad de rentabilidad.

---

# La actual coyuntura económica internacional y el caso de Brasil

---

## **Ponente**

**THEOTONIO DOS SANTOS**

*Coordinador de la Cátedra Unesco sobre Economía Global y Desarrollo Sustentable*

## **Comentarista**

**WILLIAM LARRALDE**

*Gerente de Relaciones Internacionales del BCV*

## **Moderador**

**MARÍA CRISTINA SPÍNOLA**

*Gerente de Operaciones Monetarias del BCV*

Moderadora: Vamos a iniciar esta sesión con el tema de “La actual coyuntura económica internacional y el caso de Brasil”. Me corresponde el honor de presentarles al doctor Theotonio Dos Santos, figura ampliamente conocida a través de sus aportes a la literatura y en las disciplinas sociales por su trabajo académico. Es Licenciado en Sociología y en Políticas y Administración Pública de la Universidad Federal de Minas Gerais, posee maestría en Ciencias Políticas de la Universidad de Brasilia y Doctorado en Economía de la Universidad de Minas Gerais.

Profesor de las universidades de Brasilia, de Chile, de la Universidad Nacional Autónoma de México, de Illinois, de New York, la Universidad Católica de Minas Gerais y también de la Universidad de Río de Janeiro. Ha ofrecido cursos y conferencias en los Estados Unidos, Canadá y en varios países de América Latina; también de Europa, Asia y África.

Ha sido profesor asociado en las Universidades de París VIII y Ritsumeikan en Kioto. Actualmente se desempeña como profesor titular de la Universidad Federal Luminense en Francia, estuvo de director del Centro de Estudios Socioeconómicos de la Universidad de Chile y de la División de Postgrado de Economía de la Universidad Autónoma de México. Ha publicado 30 libros, tiene aproximadamente 90 artículos escritos, entrevistas científicas que han sido traducidas a varios idiomas como el portugués, español, inglés, francés, alemán, sueco, ruso, árabe y japonés.

En la actualidad es miembro del Consejo Directivo del Programa de Postgrado en Ciencias Ambientales y Coordinador de la Cátedra Unesco sobre Economía Global y Desarrollo Sustentable.

También nos acompaña esta tarde como comentarista el doctor William Larralde, quien es funcionario del Banco Central de Venezuela, donde ocupa el cargo de Gerente de Relaciones Internacionales, cursó estudios de Economía en la Universidad Central de Venezuela y en Francia. Ha desempeñado varios cargos en el BCV y tiene experiencia en otros organismos del Estado como en el Fondo de Inversiones de Venezuela y en el Ministerio de Relaciones Exteriores.

## ■ **La actual coyuntura económica internacional y el caso de Brasil**

Theotonio Dos Santos: Quiero agradecer la invitación para estar de nuevo con ustedes en Venezuela, país que siempre ha participado tanto y tan fuertemente en el proceso asistencial latinoamericano. El tema que nos corresponde exponer, como lo es la orientación del proceso brasileño en la globalización, podría ser tratado desde varios puntos de vista. Preferí seleccionar un enfoque que contemplara un análisis más detallado: el plan real de la inducción de la política económica brasileña y la situación global del país. Creo que este análisis nos puede mostrar dos cosas muy importantes.

Las decisiones técnicas y de aplicación de principios económicos, de hecho, son fundamentalmente políticas y esto es un aspecto que quiero mostrar en referencia al Brasil. Las formas en las cuales nuestros países se integran en esta economía mundial y en este proceso de globalización están muy condicionadas por las formas internas, las políticas internas y las variables macroeconómicas principales de estos países.

En el caso de Brasil, la reacción ante la crisis asiática arrojó resultados extremadamente negativos para la economía del país, debido a la rigidez con que se mantuvo la política económica implícita en el Plan Real, que entre sus objetivos perseguía aumentar la entrada de capitales provenientes del exterior, para cubrir el déficit comercial y orientarse hacia un superávit del producto y fiscal. Se adoptó igual comportamiento ante la crisis mexicana y ello determinó resultados similares.

La defensa de esa política hecha por varios de los colaboradores del Plan Real, era tan rígida y tan apasionada que los primeros déficit comerciales de Brasil bajo el Plan Real fueron saludados con champaña, de tal forma que se estaba demostrando que el país se estaba encaminando correctamente y como resultado se convertiría en un gran importador de capitales.

Después de la crisis mexicana esta posición varió, pero de hecho, continuó el proceso de degradación de las relaciones comerciales, aumentando el déficit comercial. El principal defensor de esa política es un joven

economista brasileño, Gustavo Franco, quien ha pasado de Director del Banco Central a la Presidencia del Instituto. Él ha sido un orientador muy importante de la política económica.

De hecho, el Plan Real se basó en tres anclas: ancla cambiaria, ancla monetaria y ancla fiscal. El ancla cambiaria pensaba establecer un equilibrio entre la moneda real y el dólar. El ancla monetaria, basada, sobre todo, en la contención de la emisión y del crédito y el ancla fiscal, fundamentada en el equilibrio presupuestario. Estos son los tres puntos claves que orientaron la política del Plan Real, pero hay una jerarquía entre ellos y para el gobierno es fundamental el ancla cambiaria. Se trata, en primer lugar y antes que todo, de garantizar una moneda fuerte, una moneda que no se devalúe frente al dólar.

Esta política se hizo a través de un mecanismo bastante ingenioso como lo fue el establecimiento de una moneda puramente contable, que era una unidad contable, en un país que tenía en ese momento una inflación de más de 100% al año. Esta moneda fue igualada al dólar, pero no existía, era solamente una moneda contable; todas las operaciones en moneda del país pasaban o se referían a esa moneda utilizada para fijar los precios, por ejemplo, en contratos, de tal forma que la moneda puramente contable existía en las transacciones corrientes.

La política tiene por objetivo sustituir, de hecho, el vasto mecanismo de ajustes que teníamos en Brasil frente a la inflación por mecanismos de corrección monetaria basados en el dólar. En vez de hacer correcciones monetarias que estaban vinculadas a la tasa de inflación, etc. –había varios mecanismos para esto– se creó una moneda que correspondía al dólar y se podían hacer las transacciones en dólares, es decir, una moneda de referencia.

Cuando se creó el Real, como nueva moneda, se crea para sustituir a la otra: como la gente ya normalmente acostumbraba a poner sus precios en una moneda que no existía, a partir de cierto momento, esa moneda empieza a convertirse en el Real y la gente va a recibir esta moneda físicamente. Este proceso fue muy bien hecho, no hay duda, fue un trabajo producto de 20 años de reflexión en Brasil sobre el problema inflacionario.

Fue un mecanismo interesante, pero ocurrió algo muy complicado. Cuando se creó el Real, éste no valía un dólar, sino 0,94 por dólar, es decir, se originó el Real valorizado con relación al dólar y esa política de valorización se mantuvo. Así, en febrero del 95, siete meses después de la creación del Real, la moneda era de 0,85 reales por dólar, es decir, se había valorizado más todavía durante los siete primeros meses de su vigencia; como consecuencia de ello surgió una cuestión muy interesante: ¿estábamos frente a un mercado libre que estaba haciendo oscilar la moneda hacia arriba o se trataba de una situación artificial?

De acuerdo con mi criterio, se trataba de una situación artificial. Brasil tenía en ese momento US\$ 32.000 millones de reservas. El mercado del dólar en Brasil, como moneda, no llegaba a US\$. 10.000.000, mucho menos, no había operaciones en dólares como todavía no hay grandes operaciones en dólares dentro del país. Entonces, la gente compraba dólares para viajar o para mandar al exterior y cuando se trataba de grandes compras no había moneda fiscal dentro del país sino en poder del Banco Central que entregaba la moneda a la persona, normalmente en el exterior, ya colocada en un lugar foráneo.

El mercado del dólar en Brasil es muy pequeño, por lo tanto, es evidente que un Banco Central tiene condiciones de manejar y gerenciar este mercado tranquilamente; si quiere comprar dólares, no hay mayores dificultades para esto, no se trata de una situación en la que el Banco Central haya manejado la política económica del país, sino que ha manejado la política dirigida a obtener una gran valorización del Real.

Esta valorización excesiva del Real tenía por objetivo, sobre todo, aspectos psicológicos: la idea de que Brasil ingresaba en una fase nueva, una moneda fuerte, pero también reflejaba, desde el punto de vista de Gustavo Franco y otros, que había que caminar hacia una política de déficit comercial porque las exportaciones del país pasan a reflejar el valor de la moneda y es evidente que la capacidad de exportación del país cayó de manera grave, y muy drásticamente, ya desde el comienzo de esta política, pero eso se fue acumulando con el tiempo. Si nosotros tomamos, por ejemplo, el dólar y el Real, en junio del 94, el Real tiene una devaluación



interna por índice de precios, por existir una inflación, que va de 85,5 en mayo, con una inflación inmediatamente cuando se crea el Real en junio, de 124,5, es decir, hay un aumento muy dramático y después, en setiembre del 97 la inflación del período en un cálculo que tiene el año 94 como base 100, llegamos en setiembre a 171,5. En este mismo período, el dólar que valía 99,1 llega a 105,6, es decir, en este período hay una variación de setenta y tanto por ciento más del Real mientras que el dólar tuvo una variación de 6 puntos más o menos.

En ese período, el Real no se devaluó y si lo hizo, fue con una devaluación de 0,84 y 0,93 en julio, para 1,12 o 1,09 más o menos en setiembre. Esta fue la devaluación del Real en algo de un 10% dependiendo del punto de partida que tomemos, si el 0,84 o 0,93, pero lo máximo que podemos decir sería 15 o 20%. En ese período, el dólar tuvo una inflación de 5-7% mientras que el Real tuvo una inflación de 70%.

No vamos a entrar en detalles porque hoy unos dicen que es 20% que está sobrevaluado, pero es evidente que es mucho más, la sobrevaluación es de unos treinta y tanto por ciento, esa es la verdad. Si nosotros consideramos que los precios brasileños sufren problemas bastante graves porque pagamos tasas de interés muy elevadas, por lo tanto las tasas de ganancia que establecen los empresarios son muy altas, ya que nadie va a dejar de prestar su dinero a 30-40% al año para dedicarse a la industria y tener una ganancia de 15-20%, no tiene sentido, hay que ganar 60-70-80% para compensar el dejar de usar este dinero en el sector financiero.

Hay muchas discusiones sobre cuánto por ciento; ésa es una cuestión a precisar, pero hay una coincidencia general en que estamos frente a una moneda sobrevaluada. En cuanto a eso, nadie duda y el efecto de eso en el comercio exterior es muy claro, porque nosotros en el 92 exportábamos US\$ 36.000.000 y en 1997 ya exportamos US\$ 52.000.000, pero las importaciones del período son las siguientes: importábamos US\$ 20.000.000 en el 92 y hoy importamos US\$ 61.000.000, casi US\$ 62.000.000, lo que hizo cambiar nuestra situación de un superávit bastante alto en el sector comercial de hasta US\$ 15.000 millones de dólares, US\$ 13.000 millones, US\$ 10.000 millones entre el 92, 93 y 94 y, ya con el Real,

pasamos a un déficit de US\$ 3.354 millones en el 95; US\$ 5.500 millones en el 96; y US\$ 8.9000, casi US\$ 9.000 millones en el 97.

Este año hay muchas dudas, normalmente se calculan US\$ 8.000 millones, pero otros dicen que va a bajar a US\$ 6.000 millones porque nosotros estamos calculando la tasa de crecimiento de Brasil en 1% y se cree que frente a una situación como ésa no debe haber aumento de importaciones sino que más bien deben bajar.

No está esto muy claro, porque hay muchas importaciones de maquinarias y están comprometidas más o menos a largo plazo, no creo que va a disminuir mucho, debe mantenerse en torno a unos 8-9 millones de dólares, no es posible que crezcan porque también las exportaciones cayeron.

Lo importante de eso no es solamente el hecho de que las exportaciones han caído, sino que también se han modificado. ¿Cuál es el sector más afectado por el precio del Producto en moneda nacional? Son, sobre todo, los sectores industrializados, agrícolas, agroindustriales, etc. Es ahí donde bajaron más fuertemente las exportaciones del país y en cambio crecieron las exportaciones en el sector primario y Brasil, que llegó al final de la década de los ochenta casi al 60% de exportaciones industriales, ha caído hasta un 28% de exportaciones industriales y se transformó nuevamente en un gran exportador minero y agrícola. Es decir, que la estructura de las exportaciones cambió muy dramáticamente.

Esa política tuvo una ayuda muy grande de Mercosur, quizás también eso fue cuando se desarrolló Mercosur y en él, los productos brasileños tienen una cierta competitividad y se han mantenido las exportaciones, sobre todo para el Mercosur, es decir, han crecido las exportaciones para el Mercosur y con eso compensan la caída de las exportaciones industriales hacia el mercado americano y europeo. Tuvimos una regresión desde el punto de vista de estructura exportadora del país, una regresión salvada, en parte, por Mercosur.

Muchos atribuyen los problemas del sector exportador a la apertura comercial en el sentido de que también fue parte de la política del período,

pero ya venía del período anterior del presidente Collor de Mello, el propósito de rebajar drásticamente las tarifas del país, pero a ese aspecto no le doy tanta importancia, creo que lo más importante es la sobrevaluación de la moneda y las dificultades de costo interno que representan las altas tasas de interés.

Con la crisis de México, después del déficit comercial, la crisis de México obligó al país a reajustar su entrega. El sector económico comenzó a aceptar que se necesita aumentar las exportaciones, pero quiso aumentar las exportaciones sin devaluar la moneda y hasta hoy no se ha conseguido nada, excepto exportaciones de hierro, de minerales, porque los costos de éstos son artificiales, se puede vender a precios bajos reales sin muchos problemas, pero cuando hay que producir y tener costos internos competitivos internacionalmente, ya no se puede aceptar una moneda tan sobrevaluada, porque no permite exportar.

Frente a tal circunstancia, la salvación es la entrada de capitales foráneos, la cual aumentó en Brasil dramáticamente, estimulada por un gran aumento de las tasas de interés, que era la única vía para atraer mercados del exterior y de hecho, el mercado de capitales del país empezó a hacerse positivo.

Teníamos en el 90 menos de US\$ 4.000 millones. En el 91 menos US\$ 1.000 millones. Posteriormente, en el 92, empezamos a recibir dinero, cuando la gestión de Collor de Mello, en ese momento los capitalistas financieros creyeron en la publicidad del presidente e invirtieron mucha plata, pero después, con la crisis del 93, US\$ 9.000 millones y todavía en el primer año del Real, año 1994, todavía US\$ 8.000 millones, pero ya en el 95 eran US\$ 30.000 millones y en el 96, US\$ 31.000 millones y ahora estamos, por ejemplo, en US\$ 10.000 millones que han llegado motivados no tanto por las tasas de interés, como por la venta de empresas públicas mediante la privatización. Recursos, en general, de corto plazo, sólo fueron posibles a través de un movimiento de la tasa de interés realmente espantoso, en Brasil subió entre enero y febrero a 50% anual, tomándolo en relación al cambio y no en relación a la inflación interna; cayó en marzo y cuando explotó la crisis mexicana subió al 67-68%.

Cae nuevamente en julio al 20%, vuelve a treinta y tanto por ciento en setiembre. La tasa de interés es el gran instrumento para enfrentar las crisis internacionales. Con la crisis asiática va a ser nuevamente retomada como instrumento y según cálculos estaría en 38,2% la tasa de interés nominal y la real cercana al 28%.

Esos son cálculos donde se incluyen muchos rubros, lo que llamo “cupón cambiario”, por lo que no es exactamente la devaluación cambiaria. Ésta, más algunos otros elementos que se meten para hacer estos cálculos, pero en todo caso está bien, 28% de tasa de interés fue la salida de Brasil para la crisis asiática.

¿Qué pasa? El ancla cambiaria tiene un efecto brutal sobre el ancla monetaria y el ancla fiscal porque esas entradas en gran cantidad de capitales provocan un problema inmediato, hay que esterilizar esos capitales. Si ellos entran en la economía, provocan una inflación brutal. ¿Cómo esterilizarlos? La fórmula es la tasa de interés, que el Banco Central absorba estos capitales, pero ¿qué va a hacer con eso? Los pone en las reservas, pero como con las reservas se puede obtener menos de dos dígitos de interés, se paga internamente 20 y tantos, 30 y tantos por ciento de interés y en algunos meses se puede ver cuál es el resultado.

Fernando Henrique Cardoso, asumió la presidencia de Brasil con US\$ 60.000 millones de deuda del Estado y en este momento el monto es de cerca de US\$ 300.000 millones de dólares. La deuda aumentó unas 5 o 6 veces durante su gobierno, lo que muestra que el ancla cambiaria no funciona y el ancla monetaria también fue poco efectiva, pero menos que la cambiaria porque se ha conseguido que ese dinero siempre se convierta en deuda pública, muy poco va para mercado de acciones, porque no vale la pena arriesgarse si se puede conseguir treinta y más por ciento de interés con documentos del gobierno que vencen en 30 o 60 días, máximo 90 días. Tiene casi liquidez total, no vale la pena arriesgarse.

En conclusión, el ancla cambiaria es el único punto en que se está basando la política. El ancla monetaria y el ancla fiscal están gravemente perjudicadas por esta política de atracción masiva de capital, que aumenta la dependencia del país con respecto a las fluctuaciones del mercado de

capitales mundial y al mismo tiempo, lo acompaña un aumento tan grande del pago de intereses por el Estado brasileño, que fue necesario disminuir dramáticamente los gastos del presupuesto público y, hoy en día, se trabaja arduamente para tratar de equilibrar el presupuesto público brasileño.

La preocupación principal se dirige a lograr un superávit básico, superávit antes de calcular los intereses para disponer de excedente que permita pagar los intereses. Se ha establecido la meta de un superávit equivalente al 5% del PIB para cancelar los intereses.

En conclusión, se aprecia que Brasil ha aumentado dramáticamente la deuda pública para disminuir el gasto público, ya que todo este enorme aumento de ella conlleva a crear mecanismos de esterilización, de atracción de capitales y de ingreso de ellos. Estos recursos no son usados para ningún gasto. Esta es la situación que, como se puede ver, es extremadamente grave, hay presiones enormes del Banco Mundial y del FMI, para que haya una devaluación, pero la cercanía del proceso electoral para escoger Presidente ha determinado la resistencia a ello. Se considera que una devaluación perjudicaría la imagen del Real por lo que la solución ha sido el aumento de las privatizaciones para atraer capitales por esta otra vía.

Las privatizaciones brasileñas en el 91 fueron cercanas a los US\$ 2.000 millones; en el 92, US\$ 3.300 millones; en el 93, 4.100 millones; en el 94, US\$ 2.300 millones; en el 95, US\$ 1.600 millones; en el 96, US\$ 4.700 millones y en el 98, serán de US\$ 40.000 millones, para poder resolver esta situación tan dramática, que se pretende profundizar y ampliar la privatización este año, sobre todo en el sector de las telecomunicaciones.

Esta cantidad de millones será usada totalmente para atender al déficit cambiario, al cual se suma el déficit comercial más los pagos de intereses que arroja un déficit de balanza de pagos oscilante entre 30.000 y 32.000 millones de dólares de déficit que se aspira revertir o mediatizar a través de la entrada de recursos provenientes de la privatización.

Esta es, por lo tanto, una política que no lleva al equilibrio, sino que lleva a desequilibrios brutales y que conduce no a una situación de fortaleza, como aparentemente se afirma, ni a una moneda fuerte sino a una debilidad estructural creciente y a una dependencia cada vez mayor respecto a la economía mundial.

Moderadora: Gracias al profesor Dos Santos por sus interesantes apreciaciones que nos acaba de ofrecer acerca del caso de Brasil y que ampliará con las respuestas a las preguntas que le sean formuladas, porque en aras de las limitaciones de tiempo ha dejado de abordar, en extenso, parte de la presentación que había organizado para nosotros.

Seguidamente el doctor William Larralde comentará la presentación del doctor Dos Santos.

Comentarista William Larralde: La ponencia de Dos Santos ofrece una visión muy crítica del proceso de estabilización brasileña, el cual representa un proceso fundamental en el mundo hoy en día. Brasil es una potencia industrial, con capacidad productiva mucho más alta que casi todos los países europeos. Tiene un lugar creciente en el comercio mundial.

El doctor Dos Santos nos señala una política centrada en el hecho de la sobrevaluación del Real, que lleva a su país a la pérdida de la capacidad competitiva frente a sus socios del Mercosur y del resto del mundo. Asimismo, nos señala los límites de la política monetaria, de una política monetaria restrictiva, que intenta compensar el ingreso de capitales extranjeros y el efecto monetario de esos capitales.

Nos señala, al final, acertadamente, que se está tratando de generar un superávit importante del Producto, un superávit fiscal importante y aumento del endeudamiento externo.

Hay aspectos muy positivos, como se ha visto por la comunidad internacional del proceso de estabilización brasileña. Se podrían mencionar algunos: por una parte, gracias al Plan Real la inflación decreció de un 40% mensual durante el período previo al 5% anual, lo que significa un gran éxito desde ese punto de vista. Ha habido, al mismo tiempo, un crecimiento promedio de la economía brasileña del 4,1% anual, aunque para el 98, las últimas estimaciones reducen el crecimiento algo así como en 1,5%, debido, en gran medida, a la influencia de la crisis asiática.

Otro elemento que se ha señalado como logro importante del proceso de estabilización es la reducción de la población que vive bajo la línea de la

pobreza, que pasó de un 32% en 1995 al 25% actual. Sin embargo, existe el problema del déficit en cuenta corriente sobre el cual se centró buena parte de su exposición

Por otra parte, el proceso de estabilización brasileño no puede ser visto separadamente del proceso de estabilización argentino. Estos dos países, durante muchísimos años, desde la década de los cincuenta, han sido los que han marcado, año a año, los récords internacionales de inflación y eso es lo que los ha llevado a tomar medidas casi heroicas para tratar de reducir la inflación, como elemento principal de los programas de gobierno.

El proceso de estabilización en el Brasil siguió una vía bastante distinta del proceso de estabilización argentino, al menos en algún aspecto. En Argentina, también utilizaron básicamente el ancla cambiaria, pero mediante algo parecido a una Caja de Conversión. Si bien en Argentina parece estar derivándose y saliendo fuera del esquema de Caja de Conversión.

La globalización ha sido comentada desde el punto de vista de la eficacia de las políticas económicas hacia nuestros países, los costos que esto trae para el funcionamiento de la economía, la pérdida de competitividad y el costo social de ello.

En el marco de la exposición, parece evidente que en el Brasil el elemento central es el ancla cambiaria. La sobrevaluación progresiva de la moneda ha motivado a la utilización de las capacidades que da la globalización de los mercados financieros para, mediante el ingreso de capitales, poder financiar el déficit en cuenta corriente que se viene generando, producto de la pérdida de competitividad.

Otros analistas, como él mismo lo indicó, no consideran que la sobrevaluación de la moneda es el único elemento; se supone que, al mismo tiempo, en el Brasil se han ido eliminando subsidios a las exportaciones, programas muy agresivos de financiamiento de exportaciones y su desmontaje también puede haber tenido una influencia importante.



El punto central de su exposición podría estar en que Brasil está corriendo un grave riesgo al intentar financiar, mediante el ingreso de capitales del exterior, el déficit de cuenta corriente.

No es el único país que tiene esa visión sobre el déficit en cuenta corriente, en Chile que se entiende tiene una política económica exitosa, forma parte de sus objetivos el mantenimiento de un déficit en cuenta corriente equivalente al 3% del PIB, porque es lo que consideran ellos que puede ser financiado a través de inversiones extranjeras de largo plazo.

Brasil, en este momento, estaría por encima de ese límite que para el caso chileno se ha definido, pero en la mayoría de los años anteriores no lo estuvo. Ahora, los riesgos que se señalaron en la ponencia son: ¿Qué factibilidad a futuro tiene el mantenimiento de este sistema? ¿Hasta cuándo puede seguir manteniéndose un déficit de esa naturaleza financiado con capitales extranjeros? En el caso del Brasil, han entrado bajo forma de inversión directa.

El riesgo del Brasil, a futuro, es que tiene que seguir aceptando ingresos de capitales de corto plazo y esto ha sido un paralelismo con el caso mexicano. La política fiscal y la monetaria tienen una eficacia menor por la necesidad de ir contrarrestando el efecto monetario de los ingresos de capital.

El reto de la globalización financiera y de la libertad de esos movimientos del capital se está viendo en América Latina desde distintas perspectivas: la perspectiva de Venezuela, del Brasil o de Argentina es, hoy en día, la de que es preferible tener una completa apertura.

Otros países como Chile o Colombia lo han planteado de manera distinta y han intentado poner barreras al ingreso de los capitales extranjeros para intentar evitar el ingreso de capitales de corto plazo, especulativos, que puedan revertirse.

## Preguntas y respuestas

Doctor Dos Santos: En primer lugar, quería responder algunas cuestiones del comentario. No podemos decir que una política fiscal es restrictiva si aumenta la deuda pública, en tres años, de 50-60.000 millones de dólares a 300 y tantos miles de millones de dólares. No entiendo cómo se puede llamar restricción, no veo cómo. Restrictivo fue el corte de gastos públicos, esto sí es una política de restricción de gastos públicos, pero no de restricción fiscal porque la política fiscal de aumento de deuda pública es brutal.

Tampoco puedo concordar que un déficit en cuenta corriente es financiado por las entradas de capital. No, nosotros no tenemos déficit en cuenta corriente. Nosotros tomamos el resultado primario del sector público nacional, que después cayó, 0,3 en el 98 -0,1, entonces el Real aumentó el déficit fiscal en el resultado primario del sector público nacional. ¿Eso es restrictivo? ¿Cómo vamos a decir que el capital que entró en el país fue para financiar estos superávits? No tiene sentido.

El problema está en el sector de servicios financieros que ahí sí tenemos un déficit de 1,6 en el 91; 4,6 en el 92; 2,4 en el 93; 3,8 en el 94; 6,1 en el 96 y 3,8 en el 98. De ahí salimos para un resultado fiscal consolidado 1,4 positivo. En el 91 -2,2; en el 92, 0,3 positivo; 1,3 en el 94; 4,8 en el 95 negativo, es decir, el Real llegó a un resultado de -4, o sea, un déficit de 4,8% del PIB y 3,9% en el 96. Entonces estamos frente a un gobierno que hace una política fiscal de endeudamiento creciente y de déficit fiscal.

*¿Cómo logra transformar eso en una repercusión internacional de que es un gobierno que gasta poco porque sólo presenta los datos de sus cortes de gastos?*

Es muy fácil, porque si cortaron los gastos, eso no es restricción solamente cortar los gastos y aumenta los gastos de interés y estás pagando 5% del PIB en intereses, pagados por el Estado. ¿Eso qué es? Es un problema, no son las ciencias económicas, pero la información que se maneja hoy es una cuestión muy seria porque se están manejando informaciones falsas porque son parciales, no se juntan, entonces aparece

como si realmente se estuviera haciendo una política fiscal restrictiva cuando en realidad se está haciendo una política fiscal de dispendio y de gastos absurdos totalmente.

Este es el problema y no es sólo un problema del gobierno federal porque todos los gobiernos estatales tienen deudas enormes y quien maneja las tasas de interés es el gobierno federal, entonces los gobiernos de los Estados aumentan su pago de intereses y desorganizan completamente sus finanzas todos los días en función de lo que decida el gobierno.

El gobierno puede pagar el doble de las tasas de interés y de repente viene la crisis asiática y termina con todo lo realizado. ¿Por qué Brasil resolvió vivir del capital financiero mundial?, por decisión propia ya que no tenía ninguna deuda, no necesitaba financiamiento externo y ¿qué se hizo con ese financiamiento externo? No se hizo una obra en Brasil, no se construyó una escuela, no se hizo nada, porque por lo menos en el tiempo de los militares se pedía dinero prestado, se hacían grandes construcciones, se hacían caminos en el país, no sé cuántas cosas, por lo menos se presentaba algo. Ahora no, porque es una deuda que se alimenta a sí misma, nada más, es una deuda hecha por los economistas en función de teorías económicas, porque dicen que si no se aumenta la deuda y no aumentas la tasa de interés habrá exceso de demanda, explosión de demanda, entonces se tiene que contraer la deuda, pero no porque estás debiendo y necesitas dinero, sino simplemente para resolver un problema de política económica.

Como la ciencia económica es una ciencia dura, según ellos, entonces el país tiene que soportar esto. No es tan simple, mucha gente gana mucho con eso. Estas tasas de interés tan altas enriquecen mucho; entonces hay demasiada gente que está en eso y cree en estos análisis económicos por razones muy materiales.

En cuanto a la posibilidad de Cajas de Conversión, creo que es muy grave la posición argentina porque Brasil, por lo menos, no transformó esto en una cuestión constitucional, pero está haciendo esa misma política sin constitucionalizarla y crear una situación de conversión absoluta.

Una situación de conversión absoluta hace la situación más grave y aquí preguntan también sobre estos pronósticos, sobre la crisis, toda la gente sabe que va a haber una crisis en Brasil, no se habla, pero se sabe, luego que se hagan las elecciones y se reelija el gobierno o si no se reelige, va a tener que suceder y esa devaluación va a ser fuerte. No soy yo el que calcula el 20%, es el Banco Mundial, yo calculo más del 30%, creo que la devaluación va a ser más del 30%.

*¿La existencia de tasas reales mucho más altas no podría ser un indicio de una estabilización no concluida?*

Hay mucha discusión técnica sobre esta cuestión de las tasas de interés, por ejemplo, Fernando Henrique, el Presidente de la República, dice que la tasa de interés de Brasil podría ser 18%, puede ser del 18 al 20%, pero el Banco Central dice que tiene que ser del 28 al 30%. ¿Por qué? El Banco Central la acrecienta para que sea una tasa capaz de atraer dinero del exterior, que esté arriba de las tasas mundiales, acrecienta las tasas de interés por el riesgo y otras condiciones que ellos estiman desestimulantes.

Esto se vio en la exposición anterior, los cálculos de riesgo son bastante discutibles. Se calcula el riesgo después que el riesgo ocurrió, después que se creó una crisis, entonces sube cinco veces el riesgo de un país, como es el caso de Corea, pero antes de la crisis era óptimo negocio. Después que el tipo invirtió, perdió dinero, entonces le dicen: mire es un riesgo. No, el riesgo ya fue y perdió la plata.

*¿Qué indicadores permiten afirmar que el mercado cambiario es pequeño?*

Bueno, básicamente el volumen del mercado cambiario es muy pequeño, las transacciones en dólares en el país son muy pequeñas. Las grandes transacciones no se hacen en un mercado de dólar, pero se hacen directamente con el Banco Central en el exterior y el Banco Central no trae dinero para Brasil, realmente lo deja en sus reservas en el exterior. Entonces, las operaciones de gran dimensión no entran en el país.

En cuanto a los efectos de eso, en los procesos de integración regional, Brasil se vinculó profundamente con Argentina; en el comienzo, Brasil

tenía un superávit comercial con Argentina, porque ésta tenía moneda sobrevaluada, ahora la moneda brasileña se sobrevaluó y se tiene un déficit comercial muy grande con Argentina y las exportaciones Argentina-Brasil representan hoy cerca de 30-32% de las exportaciones argentinas, entonces, con la crisis asiática, por ejemplo, toda la preocupación estaba en Argentina y cuando vino la crisis, toda la preocupación era que Brasil no devaluara, porque de hacerlo, Argentina entraría en una crisis muy grande.

De manera que a esto se agregan las motivaciones políticas del Presidente: la situación de Argentina obliga a elegir soluciones que no pasen por la devaluación, sino por el lado del aumento de la tasa de interés, etc., con todas las consecuencias que nosotros hemos señalado acá.

Esta es una situación de interdependencia que se estableció, muy compleja y difícil, pero es una interdependencia de países que están jugando con una misma política económica. El caso de Chile es otro, Chile no tiene la misma política económica de nosotros. Chile sí hace entrar capital para cubrir déficit porque gasta más el gobierno de lo que recibe, gasta para la población en cosas concretas y por lo tanto, acepta la entrada de capitales para cubrir sus gastos. Es una situación completamente diferente.

Yo creo que hay aquí una cuestión muy grave que afecta a la profesión de economista, es decir, nosotros tenemos que ser capaces de analizar estas cuestiones seriamente y no dejarnos llevar por la forma de presentación de los problemas. Es un pensamiento económico al servicio de intereses profundamente contrarios a los intereses de la población en su conjunto y no es para establecer un equilibrio económico, no es para crear una situación de estabilidad, porque nadie puede creer que esta política es estabilizadora, todos los datos muestran que esto es una desestabilización, esto está muy claro. Si se analizan puntos *in situ* es posible que dé esa impresión, pero si se analizan en conjunto es una desestabilización, no es una política estabilizadora, no es recomendada por ningún manual de economía, no es ninguna teoría económica que pueda justificar esa política.

Esto es, creo, una demostración de que este proceso de globalización asume formas en varios países que no son exactamente una derivación necesaria de una teoría de equilibrio general que se está aplicando, etc. Realmente se están utilizando instrumentos ideológicos e instrumentos teóricos parciales, para justificar, *ad-hoc*, políticas que son extremadamente pragmáticas y en función de presiones de intereses muy concretos sobre nuestro país.

---

# Palabras de clausura

---

ARMANDO LEÓN ROJAS

*Director del Banco Central de Venezuela*

Honorables autoridades del Instituto, calificados ponentes y comentaristas, estimados miembros del presidium, apreciados colegas y distinguido público asistente. Me complace altamente dirigirme a ustedes en nombre del Banco Central de Venezuela, para comunicarles las sinceras gracias por su asistencia, en la oportunidad de clausurar este evento que satisfizo con holgura las expectativas de los organizadores, dado el rigor de los planteamientos formulados, la altura y profundidad de los diálogos y opiniones desarrollados, así como el clima alcanzado en las sesiones que hoy culminan.

No se esperaba un resultado distinto, ya que la inteligencia y el talento de los participantes auguraba un estimulante ejercicio intelectual y una acertada lucidez en el análisis.

Todo lo anteriormente expuesto es motivo de satisfacción institucional y de estímulo para continuar promoviendo y patrocinando estas iniciativas, que contribuyen al esclarecimiento de realidades presentes y ayudan al diseño de estrategias para asumir los procesos que se prolongan en el futuro. En este sentido, el Banco Central de Venezuela tiene previsto un plan de actividades similares para el año 1998, en el cual se abordarán y examinarán distintos temas de la problemática económica nacional e internacional, para cuyo cometido se han convocado expertos del área académica y de la profesional de nuestro país y de los países amigos, tal como se hizo en esta ocasión.



Las exposiciones y los comentarios producidos en este seminario internacional han mostrado la importancia y complejidad de una dinámica económica, política y social que obliga a revisar no sólo las visiones teóricas, los esquemas metodológicos y enfoques de acercamiento, predominantes en las disciplinas sociales y humanísticas, sino también la praxis traducida en las políticas públicas y privadas, de las cuales somos sujetos individuales o corporativos. Se trata, de acuerdo a las razonadas advertencias de los expositores, de una acelerada transformación del entorno sociopolítico, de la cual se han derivado corrientes de igual naturaleza, integrales y de índole supranacional, que constriñen a las instituciones y sociedades de cada país para que modifiquen sus conductas económicas y políticas, con el objeto de que -en el mejor de los casos- se conviertan en fuerzas impulsoras de su propio desarrollo y bienestar, a la vez que en factores neutralizadores de los embates de la crisis, también global, que amenaza el mundo.

Ruth de Krivoy, se situó con singular maestría en el centro del debate y advirtió que el proceso de globalización no es únicamente materia de estudio y de inquietud para quienes se desempeñan como especialistas en el campo de la economía, sino que rebasa esos límites e incide en zonas sensibles y tan críticas como la educación, el ordenamiento jurídico, la idiosincrasia de los ciudadanos y la seguridad estratégica de las naciones.

Los acertados comentarios de la doctora Elsa Cardozo abordaron tres puntos que fueron desarrollados con gran claridad. Ellos son, el concepto mismo de globalización y sus antecedentes en la dinámica mundial; en segundo lugar, la especificidad del concepto de globalización. En tercer lugar trató el problema de las instituciones y los mecanismos de regulación existentes. Todo ello complementó brillantemente las otras visiones que se presentaron en el evento.

Armando Córdova, previno en relación al rezago de la teoría para comprender y explicar la nueva realidad surgida contra todos los vaticinios y reflexionó acerca del reto que tienen los científicos sociales y la dirigencia

política para entender la amplitud, la dimensión y el alcance de las transformaciones ocurridas. Las caracterizó como insertas en un proceso no concluido, aparentemente irreversible, pero que como toda inflexión es susceptible de procesarse a favor de los intereses de cada sociedad o grupo de sociedades determinadas.

Insistió en que las crisis estimulan la imaginación y la inventiva orientadas hacia el descubrimiento de políticas eficaces que permitan superarlas. En otros términos, expresó que las crisis son oportunidades para reinventar el futuro.

La simultaneidad de los tiempos históricos, la reducción de las distancias, el sometimiento de las diferencias espaciales y la velocidad de propagación y cobertura de los procesos globales mediante la comunicación, fueron términos significativos y esclarecedores de las intervenciones que Carlos Quenan y Francisco Vivancos entregaron, al exponer sus apreciaciones respecto a la significación de la velocidad de los mecanismos de contagio y propagación característicos del sistema económico imperante, lo que hace al hombre contemporáneo testigo de los fenómenos y sucesos que de manera instantánea ocurren en diferentes lugares del globo y con distintos efectos en varias latitudes, de acuerdo con la estructura y consistencia de los subsistemas que componen la economía global, hoy condicionada por el alto grado de influencia y cobertura y de las comunicaciones y la organización del espacio económico en departamentos corporativos.

Theotonio Dos Santos y William Larralde protagonizaron una cordial controversia al examinar el caso de Brasil, como ejemplo concreto de lo que está ocurriendo en el tipo de economía que predomina en Sur América. Esta instancia del seminario sirvió para que se confrontara productivamente el bagaje teórico y el discurso analítico aplicado a una realidad específica.

Como dije al inicio, la amplitud y riqueza de las posiciones discutidas demuestran el compromiso del Banco Central de Venezuela de estimular la controversia académica, que sirva a los formuladores de políticas, en estos tiempos de evidente volatilidad económica.

En nombre del Banco Central de Venezuela y en el mío propio, manifiesto el agradecimiento a todos los conferencistas, participantes y asistentes por las importantes e ilustrativas jornadas cumplidas. ¡Mil gracias! por su concurrencia al acto y por la atención dispensada a su contenido.

*Armando León Rojas*  
Director del BCV

Información: Departamento de Publicaciones BCV  
*Torre Financiera, piso 14, ala sur: Esquina de Las Carmelitas.*  
*Dirección Postal: Apartado 2017, Carmelitas, Caracas 1010.*  
*Dirección Cablegráfica: Bancentral Caracas.*  
Teléfonos: 801.80.75/83.80/52.35  
Fax: 861.16.46  
Internet: [www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve)

Diagramación: Estela Aganchul  
Diseño de carátula: Julio César Rodríguez  
Corrección: Alberto Márquez  
Impresión: Fundación La Casa de Bello



**E**

l presente volumen contiene las intervenciones

y estudios presentados en el Seminario Internacional

“Los procesos de globalización y los mercados de capitales”

que, bajo los auspicios de la Academia Nacional

de Ciencias Económicas y del Banco Central de Venezuela,

se efectuó en Caracas, el día 1º de abril de 1998.

Se abordaron temas como “Visión del proceso de

globalización”, “Problemas por resolver del proceso de la

globalización de la economía mundial”, “La crisis asiática”

y “La actual coyuntura económica internacional

y el caso de Brasil”.