

Crisis Internacional y Revolución Intelectual *

Marcelo Ramón Lascano**

1. Introducción

La denominada crisis asiática constituye uno de los hechos más importantes ocurridos hacia el final del presente siglo. Al mismo tiempo, ese fenómeno representa un umbral favorable para llevar a cabo una extraordinaria y oportuna revolución intelectual.

Ello no significa una mera coincidencia. El cambio intelectual es una respuesta que surge de una variedad de circunstancias que requieren energía y resolución para no hacer más dolorosa y difícil la posibilidad de superar circunstancias adversas.

Estas expresiones no constituyen una visión vaga u oscura de nuestro futuro cercano, sino un punto de vista realista, que intenta alertar sobre los efectos políticos, económicos y sociales derivados de desalineamientos particulares, los cuales se expanden peligrosamente por todo el mundo a través de manifestaciones variadas, fuerzas diferentes e impactos diversos.

Dado que la crisis comenzó hace más de un año en el sudeste asiático y se ha ido extendiendo a una velocidad inusual, explicaré algunos aspectos importantes del fenómeno haciendo una distinción desde el punto de vista geográfico, con el objeto de captar los hechos salientes, sus momentos, y finalmente algunas interrelaciones que nos proporcionen una visión global.

A fin de cumplir con ese compromiso metodológico, veremos la evolución de los desórdenes globales actuales, comenzando por Asia y continuando con Rusia y los EEUU como capítulo importante del hemisferio occidental. No mencionaremos a Europa y América Latina más allá de referencias casuales o necesarias para enriquecer o expandir algunos puntos de vista.

Tomando en consideración el debate actual en relación a la crisis y el rol del FMI, no hemos podido evitar tocar un tema sensible que se encuentra en el centro del dilema. Se supone de manera generalizada que los organismos internacionales no pudieron hacer nada para evitar los hechos desde el comienzo. Esto es menos cierto como tema de discusión. Es real que los países que sorpresivamente se encontraron en conflicto habían

sido calificados tan generosamente que resulta difícil confiar en los argumentos invocados para explicar su descenso sistemático desde entonces.

La reputación y credibilidad del FMI se debilitaron, y se desataron y extendieron hostilidades entre distinguidos académicos y periodistas respetables. Los argumentos utilizados para demoler reputaciones anteriores son tan fuertes que el WSJ reclamó recientemente la destitución del Sr. Camdessus y del Sr. Summers, director gerente del FMI y subsecretario del Tesoro respectivamente. La petición se funda en el manejo de la crisis, su origen, y sobre todo el mal uso del dinero del contribuyente en dudosos salvatajes.

El impacto y las características de la crisis, el rol de los enormes flujos de capital a corto plazo que cruzan fronteras, y las debilidades que afectan a las instituciones financieras internacionales, junto con los criterios de supervisión dominantes y las pautas para mejorar las funciones en el caso de Bancos Centrales Nacionales en materia de búsqueda de una mayor transparencia, son puntos centrales para asegurar una eficiente asignación de recursos y criterios de supervisión de entidades financieras.

Para terminar trataremos las nuevas regulaciones diseñadas, aún no vigentes, para evitar perturbaciones financieras recurrentes, mejorar al mismo tiempo el desempeño financiero internacional, y preparar el camino a favor de una mejor y más pacífica integración de los mercados de capital sin afectar los niveles necesarios de estabilidad en las economías nacionales.

La crisis y determinados hechos subsiguientes han inducido una tremenda presión para evitar nuevos fracasos en el ámbito bancario y crediticio, tanto interno como internacional. Ello es precisamente para evitar tremendos costos en términos de producción, riqueza y empleo. Como la crisis se transformó en un fenómeno global, no es necesario decir que ningún país o sociedad podía permanecer indemne una vez que mercados e instituciones importantes resultaran seriamente golpeados por las contingencias críticas. Esto es resultado directo e inmediato de la globalización, con sus costos y beneficios.

En tanto los recientes y dramáticos episodios no susciten respuestas intelectuales adecuadas para superar las dificultades actuales, estamos fuertemente expuestos a repetir malas y dolorosas experiencias. De acuerdo con este punto de vista, voy a ofrecer algunas pautas destinadas a lograr este objetivo. Al hacer esto, debemos subrayar la debilidad regulatoria que rodea a las operaciones financieras internacionales, para proponer algunos cambios desprovistos de ideologías pero estrictamente apoyados en ideas, tiempos, y el uso de herramientas eficientes.

Debido a que la crisis internacional actual está abrumadoramente ligada a asuntos financieros, conviene presentar un amplio espectro de su real magnitud. Por lo tanto, tendremos que apuntar a aspectos políticos y sociales¹ relacionados con determinados países, sobre todo Rusia, que tiene un rol y un peso importante en los asuntos internacionales y en la estabilidad de Europa central.

2. De una Crisis Regional a una Turbulencia Global

Aún cuando la crisis deba ser vista como una cadena lógica de hechos contemporáneos e interrelacionados, para una mejor exposición del tema dividiremos el tratamiento de la cuestión en tres etapas independientes. Por otro lado, y para ahorrar tiempo, enfocaremos cada crisis a través de sus aspectos más significativos, siguiendo un orden cronológico según los detonantes convencionales generalmente aceptados como hechos iniciales.

En el caso particular de los problemas asiáticos, dejaremos de lado a Japón. Si se lo incluyera, esta presentación debería extenderse demasiado. El punto inicial de la presente crisis en Asia se identifica con el 2 de julio en Tailandia, y se asocia con la flotación y devaluación del baht, la moneda nacional. La extensión de las dificultades es inseparable de los cambios en las expectativas, el comportamiento de los bancos extranjeros, los

efectos tipo rebaño entre los inversores, y las recetas y diagnósticos hechos por las autoridades del FMI junto con algunos bancos de inversiones y autoridades de los EEUU.

La crisis rusa, por su parte, podría ser identificada con la turbulencia financiera que comenzó en julio pasado en ocasión del surgimiento de severos problemas en su sistema financiero, dejando de lado la suspensión de pagos declarada unilateralmente a mediados de agosto de 1998. A pesar de este hecho, en el caso de Rusia los mercados financieros se han desplomado, en un contexto de virtual autodestrucción, debido a una profunda fragmentación política y a la disolución del estado como expresión de unidad nacional. Mientras que los países asiáticos mejoraron y demuestran tener una fuerte infraestructura económica disponible para un eventual despegue, eso no sucedería en Rusia debido al retraso en la base industrial y a las debilidades del sector de servicios. Si incluyéramos en la comparación conceptos tales como deuda externa, reservas internacionales, oportunidades de participación en el mercado externo, etc., el abismo en relación a Rusia sería notable, además de las diferentes consecuencias geopolíticas en juego.

Finalmente, los EEUU tienen su propia crisis, paradójicamente, cuando el país no tiene desafíos notables. La caída persistente de los índices bursátiles Dow Jones desde mediados de julio de 1998 podría adoptarse como un síntoma inicial. Como en los países asiáticos y en Rusia, los temas financieros pasaron a ser la causa principal de la caída, y su evolución un fuerte indicador, alimentado por una interpretación errónea de los indicadores financieros - "exuberancia irracional" en términos de Alan Greenspan en diciembre de 1996. Ha gravitado además un sinnúmero de pequeños factores, que en conjunto lograron inducir equívocas expectativas sin reflexión previa. En presencia de tal turbulencia, los índices bursátiles pasaron a ser el principal indicador.

Esta descripción parece superficial, pero no lo es. Junto con el periodista Robert Samuelson, podemos decir que los EEUU y el FMI han tomado la delantera en abordar los derrumbes económicos en Asia y otros lugares. Tal vez el error consiste en tratar a cada economía como un caso aislado en lugar de enfocar el problema global como una realidad completa a la luz de nuevas ideas, que por otro lado estuvieron en marcha desde tiempo atrás. De acuerdo con Robert Samuelson, el resultado de algunas disfunciones ha creado una suerte de vacío intelectual y político que no es fácil de llenar una vez que las calamidades han dispersado sus efectos por el mundo².

En este sentido, la superpotencia ha sufrido consecuencias en dos frentes que están ligados entre sí. Primero, debido a sus extraordinarias responsabilidades mundiales. Segundo, en función de una interpretación limitada o cerrada de algunos hechos, que Peter Drucker había denominado 'nuevas realidades' hace una década. Junto con estos dos aspectos, la tendencia predominante en favor de formular un pronóstico sólo a través de indicadores financieros ambiguos ha desvirtuado no sólo el diagnóstico, sino también el pronóstico. Por esta razón, las inadvertidas pero ciertas palabras de Greenspan cosecharon sólo agrias reacciones. La influencia decisiva de ese tipo de metodología puede haber inspirado a un periodista inteligente como Thomas Friedman, para sostener que Rusia está llevando a cabo un mejor proceso de modernización que Indonesia. En medio de problemas similares y vacíos de poder, hay empero una gran diferencia. Los síntomas de unidad como ex superpotencia se han evaporado dramáticamente en Rusia junto con una impresionante huida y substracción de riqueza.³

Aunque estamos concentrando nuestros esfuerzos y atención en tres regiones de la crisis global, deberíamos dar una mirada rápida al resto del mundo. A propósito, podemos tener una breve evaluación preliminar de este fenómeno en el resto de los países, o quizás mejor sobre las regiones restantes. De acuerdo con una evaluación reciente⁴ del FMI, los efectos de contagio sobre los mercados monetarios y de acciones en los países africanos al sur del Sahara han sido hasta ahora limitados. Las presiones se han intensificado en los últimos meses, y han llevado a una caída considerable de los mercados de valores y a incrementos en los rendimientos de bonos a largo plazo. En el mismo contexto, se registrará probablemente una lenta recuperación de la inversión extranjera.

En el caso europeo podemos encontrar un impacto limitado hasta ahora en las principales economías, a pesar de alguna exposición financiera en Asia y también en Rusia, notable en instituciones financieras de

Alemania. Sin embargo, algunas de las economías en transición han sido esporádicamente golpeadas. En el sector real podemos encontrar hasta ahora ciertos aspectos positivos. La reducción de exportaciones hacia Asia ha contribuido a evitar el sobrecalentamiento en países exportadores en posición de avanzada en el ciclo comercial. Los mercados de títulos, por su parte, se han beneficiado con corridas hacia la calidad a países europeos. Como consecuencia, los mercados de valores han alcanzado nuevas alturas aún en medio de una turbulencia generalizada. En países europeos emergentes, se han encarado a tiempo regulaciones para enfrentar la crisis. Sin embargo, esta situación no garantiza complacencia alguna.

De acuerdo con un informe reciente del FMI, "el impacto de la crisis asiática en la mayoría de los países de la ex Unión Soviética ha sido generalizado aunque modesto."⁵ El hecho de que los países de la región hayan acumulado poca deuda externa ha contribuido aisladamente a una posición tranquila. El impacto comercial fue diferente debido a turbulencias monetarias, devaluaciones en los mercados asiáticos, escasa demanda, etc. Los aumentos en las tasas de interés podrían tener un efecto adverso sobre la toma de préstamos y sobre nuevas inversiones.

El impacto comercial tuvo lugar a través de la caída en los precios del petróleo, que afectaron en primer lugar a los exportadores. Aún cuando se espera que aumente la toma de préstamos externos por parte de los países de la ex-Unión Soviética, este hecho podría afectar adversamente el crédito y el costo financiero. Las decisiones que se tomaron para apuntalar las reservas fueron insuficientes para detener las presiones especulativas, y obligaron a un mayor endurecimiento de la política monetaria en 1998.

En los últimos años el Medio Oriente y el Norte de África también han sido afectados por un buen número de sacudidas externas, de acuerdo con un informe actual del FMI. Resulta difícil separar el impacto de la crisis asiática de tales sacudidas o de la caída en los precios del petróleo y las pruebas nucleares en la India y Pakistán, entre otros problemas de seguridad regionales. La aguda disminución en los precios del petróleo también ha tenido efectos macroeconómicos dramáticos vía transferencias al extranjero, afectando al mismo tiempo a otros países en la región.

Muchos países de Medio Oriente y del Norte de África enfrentan casi simultáneamente vulnerabilidades similares a las registradas en los países asiáticos en crisis, tales como fijaciones de tasa de cambio sumamente rígidas, debilidades en la regulación prudencial y en la supervisión de los sistemas financieros, e insuficiente transparencia.

La crisis asiática no ha sido tan destructiva para esta región como lo fue la crisis mejicana, pero ha tenido significativos efectos sobre las economías menos desarrolladas. La afluencia de capital se redujo considerablemente desde noviembre de 1997. Los mercados de títulos y de valores han ido declinando aún cuando la respuesta política en América Latina fue rápida y decisiva. Como resultado de algunos desalineamientos, tales como déficit fiscal y externo conjuntos, sus impactos respectivos probablemente se extenderán. Con todo, se espera que el progreso sustancial que se hizo al reducir la inflación continuará su curso.

3. La Crisis Asiática: una interpretación del FMI

Como ya se ha dicho, la reciente crisis asiática, dejando de lado a Japón, comenzó el 2 de julio de 1997. Un desorden monetario y expectativas diversas en el mercado de cambio extranjero, provocaron la flotación y la devaluación simultánea del baht. Como consecuencia, los efectos de contagio y de conductas tipo rebaño difundieron la crisis hacia casi toda la región del sudeste asiático. Aunque la variedad de presiones tuvo diferentes impactos, ningún país pudo resistir los duros y rápidos ajustes dirigidos a hacer frente a los dolorosos desafíos reales y potenciales. Indonesia, Corea del Sur, Filipinas y Tailandia han sido los más acosados, mientras que otros países hacen frente a la tormenta en un contexto geopolítico demasiado sensible y estrechamente ligado al resto del mundo. Esto explica en parte la difusión de los desalineamientos globales.

Mas allá de las fuerzas económicas puras y estrictas, la expansión de la crisis se vio fuertemente inducida por un diagnóstico equivocado y por influencia de las peores recetas para detener la marea. La influencia predominante de terapias de choque para solucionar rápidamente algunos problemas emergentes dejó de lado un sinnúmero de detalles claves y de rigor, que tampoco se ven regularmente en análisis inspirados en enfoques convencionales. Por ejemplo, en agosto de 1997, el FMI sorprendentemente elogió a Corea por sus logros, aunque un poco más tarde el país debió sufrir el más severo programa económico jamás experimentado⁶. Este enfoque lanzó al país a una devaluación drástica y a una compresión monetaria brutal, que por sí mismas agregaron turbulencia y desestabilización política. El mismo cuadro puede verse en todos lados.

Permítaseme reproducir un breve catálogo elaborado por personal del FMI. Mi objetivo es ofrecer los contenidos de varios puntos que constituyen aspectos medulares en su metodología para interpretar las situaciones críticas, e implementar recomendaciones para corregirlas.

a. De acuerdo a la versión del FMI⁷ con respecto a la crisis asiática y sus aspectos salientes, el organismo internacional encuentra:

1. Recalentamiento por acumulación de presiones, más evidentes en el caso de déficit externos recientes y en algunos lugares debido a valorizaciones excesivas en los mercados de propiedad y valores;
2. El mantenimiento prolongado de tasas de cambio fijas, en algunos casos a niveles insostenibles, que complicaron la respuesta de las políticas monetarias a las presiones de recalentamiento, y que pasaron a ser observadas como garantías implícitas del valor de cambio, favoreciendo la toma de préstamos externos y llevando a una exposición excesiva el riesgo de cambio externo, tanto en sectores financieros como societarios;
3. Precarios criterios para poner en vigencia regulaciones prudenciales e inadecuadas prácticas para la supervisión de los sistemas financieros, junto con políticas de préstamos dirigidas gubernamentalmente, que llevaron a un agudo deterioro en la calidad de las carteras de créditos bancarios.
4. Problemas resultantes de la limitada disponibilidad de datos y falta de transparencia, los cuales dificultaron que los mercados participantes tuvieran una visión realista de los fundamentos económicos;
5. Problemas de gobernabilidad e incertidumbres políticas que empeoraron la crisis de confianza y alimentaron la renuencia de acreedores extranjeros a renovar los préstamos a corto plazo, lo cual llevó a presiones descendentes sobre los mercados monetarios y de valores.

b. Algunos factores externos también jugaron su papel y muchos inversores extranjeros sufrieron pérdidas sustanciales. Por ejemplo:

1. Los inversores internacionales subestimaron los riesgos, ya que buscaron rendimientos mayores en un momento en que las oportunidades de inversión aparecían menos rentables en Europa y Japón debido a un crecimiento económico lento y a bajas tasas de interés;
2. Dado que varios tipos de cambio en el este asiático estaban atados al dólar estadounidense, las amplias oscilaciones en el tipo de cambio dólar/yen contribuyeron a la intensificación de la crisis a través de cambios en la competitividad internacional. Estos probaron ser insostenibles, en particular la apreciación del dólar estadounidense desde mediados de 1995 en relación al yen. Luego, las pérdidas de competitividad asociadas con monedas pegadas al dólar contribuyeron a retrasar exportaciones en 1996/1997 y a magnificar desequilibrios externos.

El Profesor Jeffrey Sachs⁸ no comparte en absoluto dichos puntos de vista: “No hay una razón fundamental para la calamidad financiera en Asia, excepto el pánico financiero en sí.” Después de tal juicio, dice que la necesidad de una reforma significativa en el sector financiero en Asia es real, pero no causa suficiente para el pánico, y menos una justificación para ajustes macroeconómicos severos.

Asia está tambaleando no por una crisis en los fundamentos, sino por una retirada por iniciativa propia de préstamos a corto plazo. Tal conducta es alimentada por el reconocimiento por parte de cada inversor de que

todos los otros inversores están haciendo lo mismo. Dado que las deudas a corto plazo exceden las reservas en moneda extranjera, el pánico es la respuesta. Para Sachs, en ese escenario fue erróneo imponer estrategias severas de contracción macroeconómica, y resulta difícil ver cómo una política monetaria recesiva podría restaurar la calma. Cuando los bancos, tanto locales como extranjeros, rechazaron bruscamente renovar algunos préstamos, todo el sistema se cayó.

Un año más tarde, el FMI9 declaró que “debido a que los problemas en el sector financiero eran la principal causa de la crisis, la pieza central de los programas asiáticos ha sido la reforma completa de los sistemas financieros”. Como se puede ver, existe una abrumadora influencia de los enfoques monetarios y eventualmente fiscales. Este criterio no representa en absoluto puntos de vista erróneos, sino que prueba ser una excesiva simplificación de la realidad, lo cual es diferente e implica consecuencias más riesgosas, tal como sucedió.

El mismo FMI10 reconoció que “ya ha comenzado a extraer lecciones de cómo fortalecer la arquitectura del sistema financiero internacional, de manera de disminuir la frecuencia y severidad de perturbaciones futuras.” Estas sinceras reflexiones cambian en cierta medida el diagnóstico primario de la crisis, sobre todo en momentos en que la buena gobernabilidad y la lucha contra la corrupción están corporizadas como importantes capítulos en lo que parece ser una nueva agenda, anteriormente plagada de categorías económicas y financieras, que en ocasiones no llegan al núcleo de los problemas.

4. La crisis rusa: un enfoque político

Rusia ha estado por largo tiempo en desorden. Desde la caída del famoso muro de Berlín, el país no encuentra la manera adecuada de encarar los logros necesarios para constituir una sociedad moderna. El país dejó de ser un centro arrogante, y ha pasado a ser una sociedad que no tiene las instituciones indispensables para evolucionar y prosperar. La ansiedad por adoptar instituciones exóticas que jueguen el mismo rol que en las sociedades capitalistas desarrolladas ha terminado en una absoluta frustración.

Toda la historia de Rusia explica lo difícil que ha sido siempre instalar autoridades y establecer prescripciones constitucionales en una atmósfera de tan severas tensiones y contrastes, que la autoridad ha sido regularmente confundida con autoritarismo. En tanto los nativos y los poderes occidentales no entiendan la idiosincrasia rusa, será muy difícil comprender las convulsiones actuales y pasadas¹¹.

En asuntos económicos no debería ser diferente si consideramos la actividad comercial como un capítulo importante de la conducta humana. Por esa razón no interesa subrayar irregularidades que deberían haber sido contempladas antes a la luz de pronósticos cuidadosos. Que las reformas y la privatización masiva fueron un engaño, son argumentos comunes y tardíos en el mismo sentido que “las elites rusas han saqueado el capital nacional y encauzado la mayor parte de las ganancias hacia el exterior.” Bajo las mismas reglas, todo lo que sucedió era previsible, y si no fue previsto se debió a un fuerte vacío político, legislativo y judicial. Haber pensado que los Organismos Internacionales, los Bancos o las grandes corporaciones podían haber remediado espontáneamente esa situación bajo el paraguas de las esperanzas democráticas habría sido un grave error, si no una visión superficial de los hechos.

Jim Hoagland¹² enfatizó hace poco tiempo que Rusia debe concentrarse en afianzar el imperio de la ley y un auténtico sistema de libre mercado. Estamos de acuerdo en eso, pero cuando acto seguido aboga para que Moscú acepte una participación sustancial de la propiedad extranjera de las sensibles áreas de gas y petróleo, incurre en un grave error, porque parece adherir a tácticas irregulares en vigencia. Estas no favorecen una eventual estrategia dirigida a implantar el gobierno de la ley para regular toda la vida social y no sólo para abrir oportunidades comerciales.

En un contexto de confusión ostensible acerca de las circunstancias nacionales, donde podemos ver la hegemonía predominante del diálogo económico, Charles Krauthammer, nos recuerda el punto central: “¿Por qué deberíamos nosotros interesarnos más por el triunfo del capitalismo ruso que los mismos rusos?”¹³. Esta es

una reflexión sumamente importante, que adecuadamente ubicada y en el contexto debido, podría contribuir poderosamente a solucionar un problema crucial para todo el mundo y específicamente para el pueblo americano.

Para la experiencia rusa reciente, el asesoramiento económico de occidente fue absolutamente errado. Por ejemplo, reformas mal manejadas, como la insistencia según la cual los 15 estados sucesores de la Unión Soviética debían compartir una moneda común, no sólo demoraron los objetivos de estabilización sino que debilitaron el apoyo político para urgentes e indispensables reformas¹⁴.

Después del desmoronamiento del sistema político y su economía, vale la pena repetir la aseveración del Profesor Martín Malia: “La única certeza en relación a la crisis presente en Rusia es que marca con certeza el final de una era – los años de Yeltsin – y muy probablemente el final de la teoría, ampliamente proclamada hace sólo una década, que la democracia de mercado ha triunfado como ideal universal.”¹⁵ En esta experiencia, la liberación de precios, la privatización y el rublo estable, han demostrado por ahora ser una agobiante frustración. Los peligros no están sólo circunscriptos al territorio ruso. La diseminación de los efectos podría proyectar sombrías consecuencias, dado el peso específico de ese país en los asuntos internacionales. Las 7.000 cabezas nucleares disponibles, aparentemente fuera del control de las autoridades centrales, y la exposición de bancos occidentales, especialmente de Alemania, son fuertes testimonios. De diferentes maneras ambos aspectos representan reales amenazas contra los niveles actuales de estabilización, tanto en asuntos militares como en el sistema financiero estadounidense.

5. La turbulencia financiera en Estados Unidos y sus consecuencias: un optimismo financiero excesivo

En medio de un impresionante éxito económico, los EEUU podrían hacer frente a algunos síntomas desestabilizadores en el futuro cercano. Como Lehman Bros afirmó con certeza: las economías en crisis no son en general lo suficientemente grandes como para arrastrar directamente a los EEUU y Europa hacia la recesión. Sin embargo, esos países, y aún más Japón, podrían comenzar a dañar la confianza comercial y consumidora europeas y estadounidenses, en cuyo caso la recesión podría ser probable.

Fuerte crecimiento, empleo casi pleno, sistema financiero saludable, disciplina fiscal y ventaja competitiva internacional en varios campos, son, junto con la alta reputación del dólar, una manifestación global de fuerza. Pero en el mismo contexto la “exuberancia irracional” podría revertir las expectativas y afectar la continuidad de la tendencia al debilitarse los precios de los activos financieros. En este caso, los deudores pueden enfrentar cambios de expectativas debido a modificaciones o postergación de planes para decisiones de consumo e inversión en ejecución.

Por otro lado, la economía de EEUU no se encuentra aislada. Más allá de la fortaleza que representa, la actividad comercial no podría mantenerse independiente del resto de los eventos mundiales. Este hecho es más importante en el medio financiero, tanto interno como internacional. Cotizaciones en declinación en la Bolsa de Wall Street o en cualquier otro lugar demandarán ajustes en los balances que tarde o temprano se reflejarán en el sistema financiero, vía nuevas provisiones y exposiciones bancarias a diferentes niveles de instituciones. En el sector real, por su parte, los países vulnerables a las caídas en los precios de las materias primas en casi 30% ejercerán impacto sobre la actividad comercial estadounidense de dos maneras. Primero, dado que esas pérdidas representarán menores ventas para exportadores estadounidenses. Segundo, porque debido a la situación financiera tambaleante en el exterior algunos bancos acreedores estadounidenses podrían sufrir atrasos, y eventualmente enfrentar insolvencias contraproducentes que extenderían aún más las debilidades sobre todo el sistema.

En estos casos, el mayor riesgo es, como ha dicho recientemente Martin Wolf del Financial Times, que la milagrosa maquinaria de la riqueza podría retroceder¹⁶. En tales condiciones no es tarea fácil mantener extraordinarios y dorados indicadores en medio de amenazas de declinación global, si no de depresión. Este escenario es testimonio elocuente de la globalización, sus causas y efectos.

Por muchas razones, la invulnerabilidad estadounidense tiene sus límites, al igual que el excesivo optimismo financiero. Este ha extendido su influencia durante largo tiempo y a registros que nunca antes se habían alcanzado, ni siquiera en el umbral de la legendaria crisis de 1929.

La reciente y severa caída en valores y bonos debería demandar una revisión completa de las prácticas económicas y financieras llevadas adelante en la última década. Resultó inquietante que a pesar de las alarmas que anunciaban problemas en diferentes lugares el hecho no llamara la atención, sobre todo en círculos financieros, como si las interrelaciones entre los mercados de valores, bienes reales y bonos, no fuesen tan importantes.

Una vez que las cotizaciones se desplomaron y las distorsiones se difundieron, algunos sectores rescataron las tempranas advertencias de Greenspan, y parecen ahora estar dispuestos a escuchar otra versión de los hechos que gobiernan la economía global. Aún cuando los EEUU siguen siendo fuertes inevitablemente surgirán desalineamientos financieros. Oculto entre confusiones permanece el problema de la libertad o no del mercado internacional de capitales, y de las nuevas reglas que se requieren para detener acciones especulativas sin interferir en la inversión directa y en los desplazamientos de otros flujos en la arena mundial.

Para evitar la profundización del efecto dominó, según el cual algunas tendencias van desde un país o continente sucesivamente a otros lugares, sería necesario pasar de regulaciones permisivas a otras más estrictas, destinadas a disminuir los impactos de flujos cuyos efectos generan tensiones desestabilizantes. A pesar de la renuencia de sectores empresarios muy comprometidos con arbitrajes irresponsables, el problema está ahora en la agenda, uno de cuyos aspectos más notables lo denuncian la turbulencia destructiva que estamos viviendo y la amenaza de una recesión global que era inimaginable hace poco tiempo atrás.

El problema monetario es la cuestión esencial para corregir las distorsiones globales desatadas y para reclamar a la Reserva Federal que actúe de manera preventiva con el objeto de encarar y compensar las repercusiones implícitas sobre la actividad comercial, las instituciones financieras, y el liderazgo mundial de EEUU.

6. La crisis global y el Sistema Financiero Internacional

El sistema de tasas de cambio fijas de posguerra, si bien inicialmente exitoso, no maduró bien: los gobiernos interfirieron indebidamente en el flujo internacional de capitales, permaneciendo renuentes a corregir tasas de cambio fundamentalmente mal alineadas. El nuevo régimen, el libre flujo o no de capital, y las tasas de cambio flotantes, pudieron ser una decisión costosa.

Esas expresiones, sobre todo cuando provienen de un banco de inversiones líder como Lehman Bros, conllevan un peso mucho más importante debido a que los actores financieros siempre han preferido regímenes de cambio irrestrictos antes que controlados. Pero ahora ha triunfado la necesidad de un nuevo régimen. En consecuencia, parece ser menos cierto y compartido el juicio en favor de un sistema generalizado de movimiento libre de capitales y tasas de cambio flotantes.

En tanto circulen olas especulativas en el globo, parece probable que la situación empeore y que por ende todo se encuentra en discusión. En este contexto particular, un artículo de fondo publicado por el Financial Times de Londres podía decir: “Un retorno a una mayor confiabilidad en los controles de capital sería menos perjudicial para la economía mundial que la protección comercial.”

Posturas cambiantes, influenciadas por provenientes en parte del FMI, agencias de evaluación de créditos y en menor medida los medios, fracasaron en comprender los alcances de la liberalización de la cuenta capital de Asia junto con el proceso de desarrollo financiero corporativo. El predominio de fondos a corto plazo aplicados a financiar inversiones a largo plazo, expuso a algunas economías a severas tensiones de liquidez y a fuertes turbulencias apenas el mismo tipo de fondos se alejan del país, desatando fuertes desalineamientos en las tasas de cambio. En la nueva atmósfera internacional, ningún país puede quedar indemne frente a tales acontecimientos.

El mundo se encuentra bajo presiones que reclaman cambios y soluciones creativas. Tal situación supone la necesidad de innovación, destinada a reparar y mejorar las reglas del juego en el medio financiero. En ese sentido, las organizaciones financieras internacionales deben revisar sus objetivos, reglas y marco legal. La pieza central de la estrategia debería contemplar la movilidad de capitales a corto plazo a través de las fronteras. Debe existir una clara y marcada diferencia entre aquellos flujos desestabilizantes y el resto de fondos que se mueven libremente pero son atraídos por funciones productivas. Chile, Malasia y Colombia han hecho tales distinciones de manera fructífera hace mucho tiempo.

Los países líderes y las instituciones financieras internacionales deberían unirse para llevar a cabo la importante tarea de poner orden en los asuntos mundiales y así impedir la extensión de la ola de países heridos debido a la variedad de desórdenes que amenazan la paz internacional y la prosperidad global. No debe olvidarse que una vez que la crisis amplía su radio de acción, los efectos se diseminan sin detenerse y la depresión y los ajustes pueden durar varios años, como ya ha sucedido durante los treinta. Es muy importante darse cuenta de que estamos enfrentando hechos económicos e históricos de envergadura, que suelen acarrear fuertes cambios políticos en los países y en el mundo. La segunda guerra mundial fue precedida por dificultades económicas y financieras similares.

La idea de un estricto control sobre los fondos a corto plazo a través de las fronteras ha ganado espacio, y se ha incorporado a un nuevo y actualizado vocabulario. El problema es cómo poner en vigencia las nuevas reglas y evitar desviaciones contra el libre comercio. En esta inteligencia, debemos considerar por lo menos tres pautas útiles. Primero, la estrategia debe estar estrictamente limitada a los flujos de capital a corto plazo. Las reglas deben ser claras, de manera de no desalentar inversiones a largo plazo. Segundo, como los controles de capital están a menudo sujetos a distorsiones y corrupción, cuanto más simples sean las regulaciones, mejor. Tercero, esta herramienta debería usarse para apoyar las reformas pero no para evitarlas o posponerlas.¹⁷

Teniendo en consideración que este tema ha constituido una pieza central en reuniones recientes y que se deberían hacer considerables esfuerzos para poner en vigencia las nuevas reglas lo antes posible, quienes estén a cargo de las reformas deberían analizar los fuertes lazos existentes entre la crisis monetaria internacional y los trastornos y cambios en las cuentas corrientes de los balances de pagos junto a los regímenes de tasas de cambio fijas o flotantes, con el objeto de proteger en cierta medida los sistemas económicos de abruptas embestidas especulativas. El tema de las monedas nacionales vinculadas con monedas fuertes, tales como el dólar o el marco, merece atención para diseñar políticas comerciales eficientes y mitigar los grados de vulnerabilidad que se desprenden de un amplio espectro de pagos internacionales, tales como los denominados invisibles.

La búsqueda de esa compatibilidad no es una cuestión menor debido a la falta de control oficial sobre los bancos, en un contexto de amplia movilidad de capitales de corto plazo que podría transformarse en un cóctel internacionalmente explosivo. De la misma manera sería peligroso aceptar incondicionalmente un sistema de tasas de cambio fijas sin controlar los flujos extranjeros de corto plazo, independientemente de los estrictos requerimientos técnicos en materia de préstamos bancarios. Sería útil repetir una reflexión reciente del W.P.¹⁸ sobre hechos recientes de singular importancia: el contragolpe en Hong Kong y Malasia refleja un enojo creciente entre los líderes comerciales y oficiales en toda Asia contra el poder de los mercados financieros mundiales para desestabilizar sus economías. El Sr. Mahathir Mohamad¹⁹ por su parte agregó “El único modo de manejar la economía es aislarla de los especuladores y negociantes de monedas”. Para él, “el libre mercado

ha fracasado por sus abusos.” Créase o no, la futura reforma está siendo pensada y basada en las mismas premisas: excesos y abusos.

7. La necesidad de una revolución intelectual

Estamos viviendo en circunstancias especiales en un mundo cambiante. El fin de la historia constituye una suerte de fantasía, destinada a anunciar la muerte de las ideologías. Dado que esta premisa supone el triunfo de la democracia y el capitalismo como único modelo social capaz de alcanzar la felicidad colectiva, se debería reconocer que ese enfoque implícitamente ignora que tanto la democracia como el capitalismo representan otra clase de ideología, más allá de que apoyemos abiertamente sus postulados.

En tanto se pretenda aplicar el “modelo” en todo el mundo, sin considerar aspectos nacionales y culturales específicos, aquél también se transforma en una ideología peligrosa. El enfoque asiático conocido como “una manera diferente de hacer las cosas”, y la insistencia occidental de adaptarlo de acuerdo a nuestras propias características, son testimonio de presiones ideológicas. La demoledora y compulsiva crítica occidental en contra del estilo asiático está, paradójicamente, debilitando nuestro propio mundo occidentalizado, dado que la crisis actual no ha dejado ningún país indemne, ni siquiera los EEUU a pesar de su poder y prosperidad.

La crisis asiática, mal manejada por los organismos internacionales, particularmente el FMI, no es independiente de las presiones y métodos ideológicos. Como consecuencia, todo el sistema financiero mundial experimenta fuertes dificultades que todavía no han terminado. Los Profesores Sachs, Radelet, Feldstein y Stiglitz han escrito extensamente sobre los fracasos intelectuales y los daños comerciales resultantes de la terapia aplicada bajo el paraguas del FMI. Más recientemente, Paul Krugman²⁰ hizo lo mismo a través de un conjunto de recomendaciones destinadas a paliar la crisis en Japón, la cual no sólo está durando demasiado, sino que está diseminando peligrosas amenazas al resto del mundo.

El mundo tiene necesidad de nuevas ideas. No esquemas arrogantes o inflados que se ponen automáticamente en movimiento, sino respetar las particularidades nacionales en un contexto que, aunque lleno de reglamentaciones, sirva para favorecer la convivencia internacional sin interferencias en los asuntos locales o internos. El nuevo enfoque no debe dañar a terceros países ni perturbar el mínimo equilibrio que ya se ha alcanzado en diversos asuntos internacionales. China e India, a pesar de encontrarse fuera de programas bajo la supervisión del FMI, están menos dañados que los países que sucumbieron a las presiones occidentales para adoptar “prácticas más eficientes y saludables.” Es notable el caso de Tailandia. De acuerdo a Joe Stiglitz, “si Tailandia hubiese mantenido las regulaciones en contra de fondos de corto plazo y no hubiera atendido a pautas de ‘afuera’, quizás el país no estaría ahora sufriendo su primera crisis en tres décadas”²¹.

La intervención del FMI al final ha complicado el escenario. Desde julio de 1997, a través de drásticas políticas fiscales y monetarias implementadas para encarar una crisis local o regional, la receta empeoró las cosas debido a la rápida transmisión de conflictos a través de los sistemas financieros. Las acciones, los bonos, las propiedades, no pudieron resistir las consecuencias, y los intereses mundiales se han visto perjudicados en medio de una enorme turbulencia. El objetivo de restaurar algunas nociones exóticas de equilibrio a través de fuertes frenos ha sofocado la actividad económica y empeorado el manejo fiscal y monetario. Como resultado, las tasas de interés también aumentaron dramáticamente. La sabiduría convencional ignoró una vieja regla de Schumpeter, escrita en 1928: “El crédito pasa a ser un elemento esencial en el proceso de innovación.” En Asia, debido a ajustes inadecuados, el crédito casi ha desaparecido, privando a la actividad comercial de un ingrediente vital en el proceso capitalista o en economías monetarias. En Rusia, aún cuando se trate de un contexto diferente, la escasez del crédito generó los mismos efectos, pero en medio de una extraordinaria turbulencia política y débiles instituciones.

El error consiste en aplicar frenos donde no corresponde. Frente a una crisis financiera típica, sin embotellamientos globales, esa estrategia sólo genera recesión, desempleo, y una profundización de las tendencias subyacentes. Las recetas actuales son tan erróneas, que hace sesenta años Schumpeter nos advirtió acerca de los posibles resultados de ciertas políticas restrictivas. Es más fácil sofocar la prosperidad con una tasa alta de interés que aliviar la depresión con una baja tasa. Este punto de vista es muy importante en este momento no sólo para los EEUU sino también para Japón. De hecho, tasas más altas podrían detener la expansión sostenida presente en Estados Unidos. Tasas bajas, por su parte, no cambiarían en Japón las tendencias negativas en su actividad económica, aún cuando el país tiene enormes ahorros y fuertes reservas internacionales. Bajo una recesión o depresión, nadie solicita créditos a menos que las expectativas cambien drásticamente.

Por estas razones, deberíamos prestar atención a las nuevas realidades, y con Peter Drucker buscar nuevos paradigmas diseñados para las presentes circunstancias. Los nuevos paradigmas no suponen necesariamente un cambio radical. Por el contrario, buscamos con ello afirmar nuestros valores culturales y preservar nuestros fundamentos económicos, que nacieron hace veinticinco siglos y se desprenden de nuestras raíces griegas y latinas, tales como los mercados libres, precios justos, libertad de elección, principio de subsidiaridad, propiedad privada, e imperio de la ley. Por supuesto, dejando grados aceptables de libertad que permitan a cada país conservar sus tradiciones culturales y religiosas como garantía de libertad sincera.

Se supone que la comunidad internacional encontrará los medios para encarar esta crisis y doblegar su turbulencia financiera y los desórdenes sociales. Los líderes mundiales ya han adoptado algunos pasos para hacerlo lo antes posible. Se ha dicho también que nuevas reglas financieras internacionales van a ser puestas en vigencia para rescatar a algunos países de sus propias crisis y retomar cuanto antes el camino del crecimiento.

En el centro de la escena se debería establecer algún control de fondos de corto plazo cuando cruzan las fronteras, de la misma prudente manera que el GATT, según sus reglas a favor del comercio mundial y en contra del proteccionismo y las prácticas desleales, que habían estado distorsionando las transacciones antes de su creación hace medio siglo²².

Hemos dicho bastante acerca de una reforma financiera adecuada a las circunstancias, pero es necesario subrayar el tema debido a que trasciende los meros ajustes de corto plazo. Lo que yace en el centro del asunto es tanto recuperar el crecimiento generalizado como prever nuevos fracasos financieros, cuyas consecuencias podrían profundizar la crisis. Como dijo William Pfaff²³ recientemente: "EEUU ha dado pruebas de ser perfectamente capaz de distinguir entre cruzadas e intereses." Para evitar un cuestionamiento severo, evitemos salvatajes y otros intereses ocultos y comencemos la elaboración de reglas sobre una base segura y duradera. Para atacar con éxito el descenso global, deberíamos entender y no subestimar la complejidad de la sociedad internacional en un clima donde la relevancia del modelo americano está ampliamente exagerado.

El enorme monto de dinero comercializado diariamente debería estar sujeto a reglas claras y estables. Se lo puede llamar control de cambios con o sin supervisión bancaria a niveles nacionales e internacionales. Al hacerlo de esta manera, el dinero de corto plazo debe estar en el centro de la estrategia. En ningún caso las regulaciones deberían representar restricciones contra inversiones extranjeras o sobre fondos de mediano y largo plazo. Por supuesto, para lograr que las cosas funcionen adecuadamente, las reglamentaciones monetarias deberían complementarse con regulaciones comerciales de acuerdo con el estatuto de la OMC²⁴.

Por otro lado, los programas de ajuste diseñados por el FMI tienen que ser controlados para evitar las mismas recetas para males diferentes. El Profesor Krugman lo hizo así al proponer un modelo diferente para hacer frente a la crisis que afecta a la segunda economía del mundo. Mientras que el FMI y la sabiduría convencional han estado recomendando un ajuste tradicional, sobre todo monetario y fiscal a la manera rutinaria, las propuestas de Krugman están destinadas a provocar un impacto inflacionario para vencer la fuerte resistencia al gasto por parte de los consumidores japoneses. Bajo condiciones inflacionarias, el ahorro es penalizado como si estuviera sujeto a un impuesto²⁵.

En una economía con fuerte capacidad disponible, la idea clave es provocar una sacudida inflacionaria para inducir a gastar más y ahorrar menos. El alza de precios en un contexto de baja retribución para el ahorro monetario podría inducir a gastar y hacer que el sistema funcione a niveles más altos. En tanto la oferta pueda exceder la demanda, este hecho debería compensar la brecha y renovar el dinamismo nacional y mundial.

Finalmente, paradigmas nuevos y actualizados deberían contemplar y evaluar la totalidad de los nuevos instrumentos financieros, y la velocidad a la que se están expandiendo los agregados monetarios, y simultáneamente examinar la mejor manera de mejorar las finanzas públicas internas en un mundo integrado y acosado hasta ahora por una multitud de desafíos en los frentes social y político, que han estado perjudicando a países y regiones sin diferencias marcadas.

La coordinación entre países y organismos internacionales tales como el FMI, BIS, OMC y otros, debe contribuir a profundizar las reformas bancarias y los criterios de supervisión de la misma manera. Para asegurarnos de alcanzar nuestros objetivos, no debemos confundir o identificar regulación con represión. La última tiende a asegurar coercitivamente el comportamiento adecuado del sistema. La primera sólo persigue poner límites para prevenir su expansión indeseable. Junto con propuestas específicas sería indispensable adoptar las llamadas reformas de segunda generación, que comprenden la justicia, la educación y la administración pública, como así también el conjunto del sistema financiero público y privado para mejorar el dinamismo social y la felicidad colectiva.

8. Consideraciones finales (post scriptum)

Las reflexiones que siguen responden a la necesidad de actualizar un tema económico-financiero, que sin duda está en el núcleo de todas las agendas de discusión internacionales.

En “La Crisis Financiera en Asia y la Economía Internacional”, publicado por la Fundación Okita, habíamos anunciado las reformas que se insinuaban en el horizonte. Transcurrida la reunión conjunta IMF-World Bank en octubre de 1998, y en estado de gestación de nuevas directivas, vale la pena volver sobre un tema que seguramente influirá sobre el futuro global de una manera decisiva.

Una revolución intelectual como la que encabezaron los clásicos (Smith, Ricardo, S. Mill) arrasando el sistema mercantilista, o Marx y Engels desafiando al capitalismo liberal, necesita independencia de juicio, inspiración en las nuevas realidades, e imaginación creadora como la del Lord Keynes de la Teoría General, concebida precisamente para salvar al capitalismo de acechanzas que durante la crisis de los ‘30 no constituían fantasías doctrinarias.

En esta inteligencia, la revolución intelectual que aquí nos ocupa está limitada sólo a poner orden en el desorden “sistémico” que gobierna el sistema financiero internacional. Las iniciativas se debaten, como siempre, entre extremos. El abanderado de la libertad irrestricta, Milton Friedman, dice que “la crisis económica global es el resultado de la intervención gubernamental en el mercado, internamente vía préstamos, subsidios o impuestos y externamente vía el FMI y otras dependencias” (WSJ Octubre 13,1998). En la otra punta, George Soros, un intelectual refinado, especulador y filántropo, “quiere evitar que el sistema capitalista global se destruya a sí mismo... por imperio de una suerte de fundamentalismo de mercado que podría arrastrar al planeta a una grave crisis” (The Crisis of Global Capitalism). Entre otras iniciativas, propicia una corporación de seguro de crédito internacional con amplias funciones y facultades ordenadoras. El famoso tema del riesgo moral y los costos privados está implícito en su enfoque.

En el núcleo de la cuestión yace el fenómeno de los movimientos internacionales de capital. A nadie medianamente sensato se le puede ocurrir que los vientos de reforma escondan la intención de implantar trabas indiscriminadas a los mismos. En esencia, las iniciativas subrayan las imperfecciones que generan y el peligro que conllevan los flujos de corto o cortísimo plazo, dejando amplio margen para la inversión extranjera directa y los movimientos de fondos de mayor duración o madurez. En esta inteligencia se recuerda que los países menos

lastimados, como la India y Taiwan, escaparon a la turbulencia gracias a criterios discriminatorios o defensivos compatibles con las disposiciones del estatuto del FMI, en tanto éste admite regulaciones en la cuenta capital de los balances de pagos según las necesidades ponderadas de cada miembro.

El debate se centra entonces en la liberalización completa de la cuenta capital, sin omitir ajustes en los sistemas financieros nacionales e internacional. Hasta hace poco tiempo, era impensable rebelarse contra el criterio de apertura sin restricciones. Empero, la crisis en países sanos y enfermos modificó los enfoques con algún realismo digno de mención. El mismo Camdessus denunció la “liberalización desordenada” de los capitales (La Nación, Octubre 27, 1998). Como recuerda Martin Wolf (Frail Orthodoxy, FT, Octubre 21, 1998), “la respuesta honesta a la pregunta hasta dónde liberalizar y cómo regular mejor los mercados financieros no tiene una respuesta universal”. Por ello se impone una solución para cada circunstancia, aunque en otro contexto internacional más atento y seguramente más regulado.

A la prudencia no se llegó sin auscultar nuevos fenómenos financieros. Por ejemplo, los volúmenes en juego son espectaculares y cualquier cambio brusco no deja nada en pie. A mediados de 1997, por ejemplo, los capitales que llegaron a mercados emergentes alcanzaron un valor anual de 400.000 millones de dólares. A mediados de 1998 esa magnitud era igual a cero (IMF, Survey, Noviembre 2, 1998, p.340). Hans Tietmeyer, del Bundesbank, también reclama examinar si los fondos de cobertura pueden continuar como hasta ahora afuera de los sistemas de supervisión (IHT, Octubre 5, 1998), habida cuenta de la exposición que conllevan y de su potencial inestabilidad. En los EEUU los fondos mutuales representan la mitad del PBI y están apenas supervisados por unos doscientos agentes. Cualquier traspie dentro o fuera de los EEUU sería una catástrofe. Transacciones cambiarias globales equivalentes a un billón y medio de dólares diarios también conllevan incógnitas que desde hace tiempo sirven para justificar reformas ordenadoras no meramente burocráticas.

Frente a los prejuicios que se levantan contra intentos disciplinantes, es útil mencionar la invaluable opinión de Jagdish Bhagwati, insospechada de dirigismos. Dice el profesor de Columbia que “no es lo mismo libre comercio y libre movilidad de los capitales. El comercio no está expuesto a conductas tipo rebaño, pánicos, especulación desestabilizante y flujos autojustificados de especulación con monedas” (IMF Survey, Noviembre 2, 1998, p.337).

La nueva arquitectura, hasta cierto punto expresión de una revolución intelectual pendiente, debería contemplar no sólo el ordenamiento eficiente del sistema financiero internacional como un todo, sino impedir así mismo que sistemas financieros nacionales irresponsablemente administrados convivan con liberalizaciones en la cuenta capital que entrañan un ostensible y expandible potencial desestabilizador. Ello supondría una manera estratégica de adelantarse, hasta donde se pueda, a futuras y peligrosas turbulencias. En esta dirección parecieran ir las iniciativas proyectadas, aunque todavía no están en vigor.

El grupo de los 24 sobre cuestiones monetarias sostuvo que los países deberían ser cautelosos respecto de la liberalización de las cuentas capital de los balances de pagos. Los ministros que lo integran acordaron que debe quedar abierta la posibilidad de aplicar medidas para neutralizar la exposición resultante de ingresos y egresos privados de fondos especulativos y contrarrestar excesivas actividades en los mercados de cambios y de valores inspiradas en arbitrajes y especulaciones desestabilizantes.

El grupo de los 7, por su parte, propicia el refuerzo del sistema:

- 1) promoviendo sanas y transparentes corrientes de capital en un contexto de mejoras regulatorias;
- 2) fortaleciendo las instituciones y organismos existentes;
- 3) mejorando la supervisión de los sistemas financieros y la vinculación con instituciones internacionales;
- 4) afirmando sostenibles sistemas cambiarios en las economías emergentes, respaldados por políticas macro-consistentes;
- 5) incluyendo al sector privado en el manejo de las crisis.

El Interim Committee de la Junta de gobernadores del FMI, por su parte, puntualizó entre otras cosas que la apertura de las cuentas capital deberá llevarse a cabo de una manera ordenada, gradual y bien programada, en un contexto de solidez financiera interna y de prudente manejo. Siguiendo esta inspiración, el Sr. Camdessus desarrolló su concepción de la nueva arquitectura a implantar. Se basaría en cinco elementos esenciales cuya mera lectura anuncia, de llevarse a cabo, el principio de ejecución de la revolución intelectual todavía pendiente, básicamente en la arena de las relaciones financieras internacionales y en un contexto donde la disciplina de los sistemas financieros nacionales constituye una condición necesaria para afirmar su propia virtualidad.

Si las prescripciones enunciadas progresaran y las imperfecciones se corrigieran, las crisis no desaparecerán pero el mundo se habrá independizado, hasta cierto punto, de aventuras perversas y peligrosas que están además totalmente al margen de una concepción predominantemente productiva de la economía y de ésta como disciplina al servicio del bien ser del género humano antes que del mero bienestar, en tanto éste supone una limitación con relación a otros apetitos también respetables del homo economicus.

En este contexto habría que desentrañar las causas explicatorias para saber por qué las disparadas financieras tienden con regularidad a preceder tormentas en otros ámbitos del quehacer social y conllevan peligrosas desarticulaciones en el denominado orden internacional. Una respuesta podría encontrarse en el vertiginoso y desproporcionado ritmo de crecimiento de la liquidez primaria y de los múltiples sucedáneos del tradicional dinero tangible y giral, en una fértil atmósfera de creatividad financiera, como los derivados entre otros, cuyas magnitudes y eventual impacto sistémico se ignoran olímpicamente, a pesar del potencial desestabilizador resultante de su amplio radio de acción.

Este último fenómeno no es nuevo. Lo habíamos tratado en un artículo a fines de 1995 recordando algunas magnitudes ya elocuentes. Mientras que el comercio mundial creció el 125% entre 1983 y 1993, las tenencias de activos extranjeros en bancos aumentaron el 250% y la emisión de bonos de renta fija el 300%. Los derivados financieros en diez años crecieron 1000%. Una década antes, James Tobin sugirió la necesidad de limitar impositivamente esa expansión si podía llegar a comprometer la estabilidad internacional. Después, en 1995, David Feliz y Dornbusch reiteraron inútilmente las advertencias. Sic transit gloria mundi.

Bibliografía

- Financial Times, Controlling Capital Flows, Septiembre 2, 1998.
- Friedman, Milton. Markets to the Rescue, WSJ Octubre 13, 1998.
- Hoagland, J., Russia on the brink, WP Septiembre 3, 1998.
- IMF Survey, Agosto 31, 1998.
- IMF Finance and Development, Junio 1998.
- IMF Finance and Development, Septiembre 1998.
- Jenkins H. W., Russia a Deadbet, WSJ Septiembre 2, 1998.
- Krauthammer, Ch., Oligarchy of Thieves, WP Septiembre 4, 1998.
- Krugman P., What is wrong with Japan and Further notes on Japan's liquidity trap (internet).
- Krugman P., Japan's trap, Fortune Septiembre 7, 1998.
- Lascano, MR, "El derrumbe de la URSS y la crisis de los ajustes", AF Agosto 28, 1992.
- Lascano MR, "El derrumbe de la URSS... en Reflexiones sobre la Economía Argentina", Macchi, Bs. As., 1996.
- Malia, M., In Russia the liberal Western Model has failed, IHT Septiembre 5 y 6, 1998.

- Park, Y., Financial crisis and macroeconomic Adjustment in Korea. Draft, Marzo 1998.
- Pfaff W., In America Radical globalizers talk like missionaries, IHT Julio 9, 1998.
- Sachs, J., The IMF is a power unto itself, FT Diciembre 11, 1997.
- Samuelson, Robert, The crisis is global, WP. Agosto 3, 1998.
- Soros, G., The crisis of global capitalism, Public Affairs, 1998.
- Stiglitz, J., Universo Económico, Agosto 1998.
- Sugawara, S., Malasia moves to shield itself from speculators, WP Septiembre 2, 1998.
- Wolf, M., Threats of Depression, FT Agosto 26, 1998.
- Wolf, M., Frail orthodoxy, FT Octubre 21, 1998

Abreviaturas

AF - Ambito Financiero
 BIS - Banco Internacional de Arreglos
 FT - Financial Times
 FMI - Fondo Monetario Internacional
 IHT - International Herald Tribune
 IMF - International Monetary Fund
 NYT - New York Times
 WSJ - Wall Street Journal
 WP - Washington Post
 WTO - World Trade Organisation

Notas

* Conferencia dictada en la Universidad de Wisconsin (OshKosh) – Oct. 12. 1998. Traducción del idioma inglés a cargo de la profesora Elida Marta Colella (traductora pública)

** Doctor en Economía Monetaria y Bancaria (Posgrado), Doctor en derecho y Ciencias sociales. Profesor Titular Ordinario de Política Económica (Universidad de Buenos Aires). Ex Secretario de Hacienda de la Nación. Consultor de Organismos Multilaterales. Autor de varios libros, periodista económico.

1. Ambos fenómenos se refuerzan y han modificado radicalmente el panorama histórico
2. The Crisis is Global, WP. Agosto 3, 1998
3. Jenkins H. W. “Russia a Deadbeat” Wall Street Journal – Sept. 2, 1998.
4. IMF “Finance and Development” - Sept. 1998, p. 14.
5. IMF “Finance and Development” - Sept. 1998, p. 16.

6. Park, Y. "Financial Crisis and Macroeconomic Adjustment in Korea", Draft, March 1998; Sachs, J. "The IMF is a power unto itself" F.T. Dec. 11, 1997.
7. IMF "Finance and Development", June 1998, p. 18 y 5s.
8. Sachs J. "The IMF is a power unto itself" F.T. Dec. 11/98.
9. IMF Survey Aug. 31, 1998, p. 280.
10. Ibid. P. 281.
11. Lascano, M.R. "El derrumbe de la URSS y la crisis de los ajustes" A.F. 28/8/92 y "Reflexiones sobre la Economía Argentina" Macchi, 1996 – p. 63 y 55.
12. "Russia on the Brink" W.P. Sept. 3, 1998.
13. "Oligarchy of thieves" W.P. Sept. 4, 1998.
14. Sachs, J. F.T. Dec. 11, 1998
15. Malia, M. "In Russia the liberal western model has failed" IHT Sept. 5-6, 1998.
16. Threats of Depression, Aug. 26, 1998.
17. F.T. 'Controlling Capital Flaws' Sept. 2, 1998.
18. W.P. Sept. 2, 1998 "Malaysia moves to shield itself from speculators" por Sandra SUGAWARA
19. Citado por SUGAWARA, Sept. 2, 1998.
20. Krugman P., "What is wrong with Japan" and "Further notes on Japan Liquidity Trap" in Krugman Home Page (Internet)
21. Stiglitz, J. Universo Económico, Agosto 1998.
22. GATT Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio.
23. Pfaff, W. "In America, Radical Globalizers talk like Missionaries" IHT, July 9, 1998.
24. Organización Mundial de Comercio. En sigla WTO
25. Krugman Paul "Japan's Trap" P.K. Home, May 1998, Fortune Sept 7, 1998.