

II. América Latina y el Mercosur ante la globalización

La Globalización, la crisis financiera y América Latina*

Aldo Ferrer**

La crisis financiera internacional vuelve a poner de manifiesto la vulnerabilidad de América Latina frente a los acontecimientos internacionales. Aún no se han recuperado los niveles de vida anteriores a la década perdida de los años ochenta, cuando otra crisis financiera desencadena una onda recesiva que agrava la pobreza, la inseguridad y la exclusión que caracterizan a la realidad latinoamericana.

Los vínculos con el contexto externo han gravitado siempre en el desarrollo latinoamericano. La formación de capital, el cambio técnico, la asignación de recursos, el empleo, la distribución del ingreso y los equilibrios macroeconómicos son, en efecto, fuertemente influidos por las relaciones con el sistema internacional.

La globalización plantea interrogantes fundamentales, de cuya resolución dependen el desarrollo y la integración latinoamericana. En otros términos, la respuesta al dilema del desarrollo en el mundo global constituye el primer desafío que debe resolver la política económica de nuestros países.

Las buenas respuestas a la globalización permiten que las relaciones externas impulsen el desarrollo sostenible y fortalezcan la capacidad de decidir el propio destino. Las malas respuestas producen situaciones opuestas: fracturan la realidad interna, sancionan el atraso y la subordinación a decisiones ajenas. Los resultados de las buenas y las malas respuestas son mensurables: se reflejan en el crecimiento, el bienestar y los equilibrios macroeconómicos.

En América Latina, en el largo plazo, las malas respuestas a la globalización han predominado sobre las buenas. De allí la persistencia del subdesarrollo y de los gravísimos problemas sociales prevalecientes. Ahora, una crisis financiera vuelve, en escala ampliada, a confrontar a América Latina con sus dilemas históricos.

El análisis de estas cuestiones requiere distinguir entre los hechos reales de la globalización y ciertas ficciones difundidas acerca de la misma. La crisis financiera actual agrava los problemas, y plantea a nuestros países la alternativa de subordinarse pasivamente a acontecimientos fuera de su control o recuperar la gobernabilidad de sus economías para impulsar el desarrollo sostenible y elevar el bienestar. Las buenas respuestas a la globalización no son fáciles, pero son posibles. La integración de América Latina fortalece nuestra capacidad de responder mejor a los desafíos del orden global y afianzar la capacidad de decidir el propio destino.

La exploración de estas cuestiones es el objeto de las reflexiones que siguen.

1. La globalización

Globalización: real y virtual

Desde la finalización de la Segunda Guerra Mundial, los avances científico-tecnológicos han profundizado y transformado los vínculos entre los países. La globalización no es un hecho nuevo, pero adquiere ahora dimensiones distintas y más complejas que en el pasado 1. El crecimiento del comercio mundial se concentra actualmente en los bienes de mayor valor agregado y contenido tecnológico. Segmentos importantes de la producción mundial se realizan dentro de las matrices de las corporaciones transnacionales y sus filiales en el resto del mundo. El comercio y las inversiones privadas directas han adquirido un peso mayor en la actividad económica de los países.

Esta globalización real refleja los cambios en la tecnología, la acumulación de capital y la aptitud de las economías nacionales para generar ventajas competitivas. La globalización real es un proceso de largo plazo, que se acelera a partir de la difusión de la revolución industrial en el siglo XIX y adquirió nuevo impulso en la segunda mitad del XX.

La globalización virtual se refiere a la transacción de valores y al procesamiento y circulación de datos e imágenes. Abarca los extraordinarios avances y baja de costos en la transmisión de imágenes e información, así como la esfera financiera. Detengámonos brevemente en esta última.

Las posibilidades de generar ganancias arbitrando diferencias entre tasas de interés, tipos de cambio y variaciones de precios en los mercados inmobiliarios y bursátiles, atraen la mayor parte de las aplicaciones financieras. La especulación es un escenario para ganar (y perder) dinero, a menudo mucho más importante que el de la inversión y la aplicación de tecnología para la producción de bienes y servicios. A diferencia de la globalización en la esfera real, la globalización financiera tal cual la conocemos ahora es un fenómeno esencialmente contemporáneo. En el pasado, las finanzas internacionales promovieron y acompañaron, no sin sobresaltos pasajeros y algunos extraordinarios episodios especulativos, el crecimiento de la economía mundial. En la actualidad, la globalización financiera se ha convertido en un fenómeno en gran medida autónomo y de una dimensión y escala desconocidos en el pasado.

El crecimiento de la actividad financiera internacional es espectacular, y mucho mayor que el de la economía real. Recordemos algunos indicadores representativos.

El stock de préstamos internacionales netos de los bancos de los países desarrollados ascendía a fines de 1997 a 5.3 billones de dólares. El 9% de las colocaciones correspondía a los países en desarrollo, y el 1% a las economías en transición de Europa Oriental y las Repúblicas de la ex Unión Soviética. El crecimiento de este segmento del mercado financiero es mucho más rápido que el de la economía real. A principios de la década de 1960, los préstamos bancarios internacionales netos representaban el 6,2% de las inversiones de capital fijo en el mundo. En la actualidad, la relación supera el 130% 2.

A su vez, los inversores institucionales (los fondos de pensión, las compañías de seguros y las compañías de inversión) tenían en diciembre del año pasado activos totales por 21 billones de dólares, de los cuales casi el

50% correspondía a entidades norteamericanas. En promedio, las colocaciones de los inversores institucionales en la periferia representan alrededor del 10% del total de sus activos, es decir, una proporción comparable a la observable en los préstamos internacionales de los bancos.

El mercado de derivados también ha crecido rápidamente. Desde principios de esta década hasta la actualidad, sus operaciones aumentaron cuatro veces. El stock de operaciones en derivados ascendía en diciembre último a 40 billones de dólares, equivalentes a 1.5 veces el producto total de la economía mundial.

Dada la magnitud de las operaciones financieras internacionales, se comprende que los mercados de divisas hayan alcanzado proporciones extraordinarias. Las transacciones diarias, de las cuales más del 60% corresponde a los operadores de Gran Bretaña y los Estados Unidos, alcanzan a 1.6 billones, monto superior al producto bruto interno anual de toda América Latina. El 95% de las operaciones en los mercados cambiarios del mundo corresponden a movimientos financieros, y sólo el 5% a cancelación de transacciones reales de comercio de bienes y servicios e inversiones privadas directas.

En diciembre de 1997, las reservas de todos los bancos centrales del mundo ascendían a 1.6 billones, la misma magnitud que las operaciones de los mercados cambiarios en un solo día. Como sostiene el Banco de Ajustes Internacionales (BIS): "las corrientes de capitales son ahora tan grandes que las reservas públicas no pueden cerrar las brechas abiertas por una repentina fuga de fondos" 3.

En un escenario global, en el cual los movimientos de capitales se realizan libremente, las autoridades monetarias son prácticamente impotentes para controlar los ataques especulativos y reducir la volatilidad de los mercados. El problema no es inherente a la naturaleza de los mercados. Es el resultado de la decisión política de los países centrales de desregular la actividad financiera.

Los mercados periféricos son particularmente sensibles a los cambios del mercado monetario de los Estados Unidos y las otras economías principales. Las variaciones en la oferta y demanda de dinero y en las tasas de interés en los centros se reflejan, ampliadas, en los movimientos de fondos hacia la periferia. Cuando hay un exceso de oferta y baja la tasa de interés en aquellos, los operadores buscan mejorar su rentabilidad colocando fondos en plazas cuyos rendimientos son superiores, pero sus riesgos también mayores. La ausencia de criterios rigurosos de evaluación de riesgo induce a aumentar imprudentemente las colocaciones en países que soportan burbujas especulativas y el deterioro de sus pagos internacionales, como sucedió en varios países de Asia hasta el estallido de la crisis actual.

En sentido contrario, el cambio de expectativas y/o de la situación monetaria en los centros puede desencadenar una salida de fondos masiva. La reacción de los mercados financieros globales contagia a los residentes, y suele provocar, simultáneamente con el retiro del crédito externo, la fuga de capitales domésticos. En tales circunstancias se desencadena una crisis de grandes proporciones en los países deudores.

Las colocaciones en la periferia de los centros representan alrededor del 10% de sus operaciones financieras internacionales totales. Para la periferia, en cambio, esos recursos son parte principal de sus disponibilidades. Se estima por ejemplo que el retiro del 1% de las aplicaciones de los inversores institucionales representa el 1% de la capitalización de los mercados de valores de los países centrales. En Asia, en cambio, representaría el 26%, y en América Latina el 66% 4.

La periferia es así mucho más vulnerable a la volatilidad de los mercados financieros globales. Además, registra costos más altos que en los tomadores de recursos en los países desarrollados. La sobretasa (spread) pagada por los deudores privados y públicos de la periferia suele oscilar entre 1% y 8%. La sobretasa es una prima de riesgo. Sin embargo, cuando el riesgo se convierte en siniestro por la insolvencia de los deudores, se suelen financiar operaciones de salvataje con dineros públicos de los centros, pero en definitiva soportadas por los países deudores. Esto plantea una amenaza moral que constituye una violación de las reglas de juego de una economía de mercado.

Alcances de la globalización: selectiva en lo real, total en lo financiero

La globalización dista de ser total en la producción y comercio mundiales. Los países desarrollados protegen sus mercados en productos que consideran sensibles, como los agrícolas, textiles y el acero. Existen al mismo tiempo severas restricciones a las migraciones internacionales de personas. La globalización es por lo tanto selectiva, y abarca las esferas en donde predominan los intereses de los países más avanzados. La globalización está enmarcada por un sistema de reglas establecido por los centros de poder mundial. Las normas de carácter multilateral son preferibles a las que surgen del trato bilateral entre los países. De todos modos, los acuerdos en materia de comercio, propiedad intelectual y régimen de inversiones privadas directas, administradas por la Organización Mundial de Comercio (OMC), privilegian los intereses de los países centrales.

La globalización de la producción y el comercio es parcial y selectiva. En la esfera financiera, en cambio, es prácticamente total. Existe en efecto un mercado financiero de escala planetaria, en donde el dinero circula libremente y sin restricciones. La desregulación de los movimientos de capitales y la insistencia del Fondo Monetario Internacional (FMI) para que los países de la periferia abran sus plazas reflejan los intereses de los operadores financieros de los países desarrollados y sus redes en el resto del mundo.

Globalización y política

La globalización es en parte un proceso político dentro de la esfera de decisión de los estados nacionales más poderosos y de las organizaciones económicas y financieras multilaterales (Organización Mundial de Comercio, FMI y Banco Mundial), en cuyo seno el Grupo de los Siete tiene una influencia decisiva.

En las finanzas, la dimensión política de la globalización es relativamente más importante que en las esferas reales de la economía mundial. El peso político de los intereses financieros se explica por su magnitud, y también por la ampliación del número de personas, particularmente en los Estados Unidos, que canalizan sus ahorros en mercados en buena medida especulativos. En 1997 las inversiones de los hogares norteamericanos en acciones representaban casi una vez y media su ingreso disponible.

La globalización resulta pues de la coexistencia de factores económicos y marcos regulatorios que reflejan el sistema de poder prevaleciente en las relaciones internacionales.

Al mismo tiempo, se carece de acciones solidarias multilaterales para resolver problemas muy graves del orden global: el subdesarrollo y miseria prevalecientes en gran parte de la humanidad, el aumento de la brecha entre ricos y pobres (en los últimos 30 años la diferencia de ingresos entre el 20% más rico y el 20% más pobre de la población mundial aumentó de 30 a 60 veces) 5, el tráfico de drogas y armamentos, los conflictos políticos, étnicos y religiosos, las migraciones desde de los países pobres, y la protección del medio ambiente. Semejantes cuestiones no tienen respuesta por el libre juego de los mercados si no existe al mismo tiempo una cooperación efectiva de la comunidad internacional.

Hechos y ficciones de la globalización

La globalización real, y sobre todo la virtual, han contribuido a difundir una visión fundamentalista del fenómeno: la imagen de un mundo sin fronteras, gobernado por fuerzas fuera del control de los estados y de los

actores sociales. Nunca antes en la historia habían tenido lugar procesos de carácter planetario de intensidad y amplitud tales como los actuales. Las principales transacciones reales y financieras en el mundo tendrían hoy lugar en el espacio planetario, la llamada aldea global. En ella, el poder de decisión radicaría en los operadores financieros y las grandes corporaciones transnacionales. De este modo, los ámbitos nacionales estarían disueltos en el orden global, y los estados carecerían de capacidad de decisión significativa sobre la asignación de recursos y la estrategia de desarrollo de sus respectivos países.

La visión fundamentalista propone que existiría actualmente una sola política económica posible: satisfacer las expectativas de quienes toman las decisiones en el escenario global. Cualquier intento de seguir estrategias distintas concluiría en el desorden y la marginación de la economía mundial.

Si se respetan las libres fuerzas del mercado, la visión fundamentalista promete que el crecimiento de la economía mundial será más rápido y estable, y que los frutos del desarrollo se distribuirán entre todos los habitantes del planeta.

Los supuestos de la visión fundamentalista son ficciones, y sus promesas están muy alejadas de la situación observable en los hechos 6.

La globalización es un fenómeno cuyos orígenes se remontan a la época en que el descubrimiento y la conquista del Nuevo Mundo, junto con la llegada de los portugueses a Oriente por vía marítima conformaron, por primera vez en la historia, un sistema global de alcance planetario (1). Desde aquel entonces hasta ahora sucedieron acontecimientos extraordinarios, que influyeron decisivamente en el desarrollo de los países y la formación de las relaciones internacionales. Por ejemplo, la producción de azúcar destinada al mercado europeo provocó la transferencia de millones de esclavos africanos al Norte del Brasil y las islas del Mar Caribe. Los descendientes de aquellos esclavos conforman la etnia y cultura afroamericana observable actualmente en buena parte del Nuevo Mundo. Asimismo, en vísperas de la Primera Guerra Mundial, las inversiones privadas directas y el comercio tenían escalas relativas comparables a las actuales. A su vez, las migraciones de personas eran entonces relativamente mayores que ahora y los regímenes de admisión de inmigrantes más liberales que en la actualidad. Estos y otros acontecimientos de tiempos pasados tuvieron consecuencias globales tanto o más importantes que el desarrollo actual del comercio y las finanzas internacionales.

En la realidad, la globalización coexiste con espacios nacionales en los cuales se realizan la mayor parte de las transacciones económicas y se genera el proceso de desarrollo. En promedio, más del 80% del consumo y la inversión son abastecidas por la producción interna de los países. Menos del 20% de la producción mundial de bienes y servicios traspone las fronteras nacionales. A su vez, las filiales de las corporaciones transnacionales financian menos del 10% de la acumulación mundial de capital en fábricas, recursos naturales, infraestructura, agro, vivienda y los servicios. En otros términos, más del 90% de la acumulación de capital en el mundo es financiado con el ahorro interno de los países. En su inmensa mayoría, los gigantescos recursos financieros que circulan en la economía mundial no tienen una relación directa con la producción, el empleo y el comercio.

Por otra parte, el desarrollo es, como siempre lo fue, un proceso de transformación de cada espacio nacional, modernización del estado, promoción de la iniciativa individual, estabilidad de las reglas del juego y del marco institucional, aumento del ahorro y la inversión, fomento de la competitividad, educación, ampliación de las bases científicas y tecnológicas. Nada de esto puede copiarse de manuales adquiridos en Washington, Londres o Frankfurt.

El desarrollo es siempre un proceso gestado desde adentro de la realidad de cada país, y resulta de su capacidad de insertarse en el escenario mundial consolidando la capacidad de decidir el propio rumbo en un mundo global. La incapacidad histórica de América Latina de responder con eficacia a los desafíos y oportunidades que plantea el orden global es un factor explicativo de la persistencia del subdesarrollo y la dependencia de nuestros países 7. La actual crisis financiera vuelve a replantear el antiguo dilema.

Lejos de verificarse la visión fundamentalista acerca de la disolución del papel del estado y de las políticas nacionales en el orden global, sucede exactamente lo opuesto. Nunca han sido más importantes que en la

actualidad las especificidades nacionales y la calidad de las respuestas de cada país a los desafíos y oportunidades de la globalización. La experiencia histórica y la contemporánea son concluyentes: sólo tienen éxito los países capaces de poner en ejecución una concepción propia y endógena del desarrollo, y sobre estas bases integrarse al sistema mundial.

Las promesas de la visión fundamentalista no se verifican en la realidad. Desde principios de la década de 1970, cuando se generalizaron las políticas neoliberales fundadas en la visión fundamentalista, el crecimiento de la producción mundial se redujo prácticamente a la mitad: del 5% entre 1945 y 1970 a 2.5% anual entre 1970 y la actualidad. Es particularmente notable que el vertiginoso crecimiento de la actividad financiera esté acompañado por la reducción de la proporción de los recursos destinados a las inversiones de activo fijo. En los países desarrollados, que representan alrededor de 2/3 de la acumulación de capital en el mundo entre aquellos períodos, la tasa de inversión declinó entre 2 y 3 puntos porcentuales. En los países en desarrollo se mantuvo alta debido principalmente al elevado ahorro en China, Corea, Taiwan y otros países asiáticos de rápido desarrollo.

Por último, la volatilidad de los mercados se ha acrecentado desde el abandono de las reglas de Bretton Woods, la flotación de las principales monedas, la liberación de los movimientos de capitales y el aumento de la liquidez internacional. Las crisis financieras se suceden periódicamente, y actualmente se registra la más severa del último medio siglo. Este problema trasciende, por cierto, las fronteras de América Latina.

La hegemonía de la dimensión financiera influye el comportamiento de los consumidores y empresas e impregna la conducción de la política económica, incluso en los países centrales. Las subas y bajas de las cotizaciones provocan efectos virtuales de riqueza que no tienen relación con los cambios reales en el ingreso disponible de las familias, pero que influyen en sus gastos. Al mismo tiempo, la expectativa de los mercados limita el rango de libertad para el manejo de instrumentos principales como el tipo de cambio y la tasa de interés. Entre los objetivos del crecimiento, el empleo y la estabilidad de los precios, los operadores financieros privilegian este último. Se registra de este modo la situación paradójica de que el crecimiento de la economía y la ocupación sea considerado como una mala noticia porque podría generar inflación. Los países bajo sospecha son pasibles de ataques especulativos.

En el universo virtual de expectativas, euforias y pánicos que caracterizan el orden financiero global, decisiones como las de la Reserva Federal de los Estados Unidos sobre la tasa de interés, provocan reacciones desproporcionadas de los mercados. El empleo, el bienestar, la producción y el comercio están sujetos así a la volatilidad de los mercados. Sometidos, como sostiene Krugman, a los intereses financieros antes que a las normas de la buena teoría económica 8.

Las consecuencias de estos hechos son cada vez más estrepitosas. Observadores influyentes destacan los costos sociales y económicos de las estrategias ortodoxas de ajuste destinadas a recuperar la confianza de los mercados y sus negativas repercusiones sobre el orden político mundial 9.

La experiencia revela que cuando las reglas financieras generan tensiones sociales y políticas insoportables, se las cambia. Así sucedió en la crisis de los años treinta, cuando el patrón oro se desplomó bajo el impacto de la recesión y el desempleo. Probablemente esto vuelva a suceder. Pero si así fuera, el eventual cambio de las reglas del juego dependerá en primer lugar de la decisión política y los intereses de los principales países desarrollados.

2. La crisis financiera

La crisis financiera actual es la más grave desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, y la única que alcanza proporciones globales. El sistema monetario internacional soportó tensiones y ajustes antes y después del

abandono por los Estados Unidos de la convertibilidad del dólar en oro en 1971, y de la adopción generalizada por los países centrales del régimen de flotación de sus monedas.

América Latina fue protagonista principal de algunas de estas turbulencias. Así ocurrió con la crisis de la deuda externa en la década de 1980, y más recientemente el llamado efecto tequila en México. En los Estados Unidos, los problemas del sistema de ahorro y préstamos tuvieron gran alcance, pero dentro de los límites del mercado norteamericano. En Europa, ataques especulativos contra diversas monedas provocaron ajustes de sus paridades más allá de la banda de fluctuación establecida en el Sistema Monetario Europeo y, en los casos de la libra y la lira, su retiro del SME.

En ningún caso, sin embargo, las turbulencias alcanzaron la dimensión observable actualmente. Por primera vez en cincuenta años la crisis financiera es en gran escala y de alcances globales. La situación es, de todos modos, muy distinta en los diversos espacios que integran la economía mundial.

Los principales agrupamientos de países son los siguientes: desarrollados, en desarrollo con mercados financieros regulados, y en desarrollo con mercados financieros desregulados. Fuera de este esquema se ubica el caso particular de Rusia.

Países desarrollados

En Estados Unidos y la Unión Europea, la principal manifestación de la crisis es la caída de las cotizaciones de las acciones en los mercados de valores. Desde el momento de los máximos registros hasta la actualidad, la baja es cercana al 20%. La principal plaza bursátil, Wall Street, no alcanza ese guarismo, en el cual el mercado es considerado en contracción. En la Unión Europea la caída es del orden del 25%, y en Japón del 70%. El caso japonés es una historia aparte, porque su contracción precede a la crisis actual y se vincula a las dificultades anteriores que enfrenta su sistema bancario.

Por ahora la crisis está limitada, pues, a las bolsas de valores y sus repercusiones sobre los mercados cambiarios. Los operadores financieros modifican la composición de sus portafolios para compensar las pérdidas. En el caso del Japón, por ejemplo, los tenedores de bonos del Tesoro de los Estados Unidos, cuyo stock ascendía a fines de julio de 1998 a 264 mil millones de dólares, se están desprendiendo de los mismos, contribuyendo a la apreciación del yen respecto del dólar en un 20%. Este cambio de paridades no refleja cambios en las variables reales de las economías japonesa o norteamericana, sino el contagio de mercados especulativos.

Los problemas del sistema financiero de los países centrales son puntuales y no comprometen su liquidez ni solvencia. Tal por ejemplo es el caso del fondo de cobertura Long Term Management LP, rescatado de la quiebra bajo el liderazgo de la Reserva Federal por un grupo de entidades financieras norteamericanas. A su vez, algunos bancos europeos están muy expuestos en sus operaciones en Rusia y el Sudeste de Asia. Los bancos europeos tienen inversiones en los mercados emergentes de 426 mil millones de dólares, de los cuales 1/3 están en América Latina, y los bancos norteamericanos 117 mil millones. Algunos bancos europeos tienen colocaciones en esos mercados semejantes o mayores a su patrimonio neto. Es una situación comparable a la que enfrentaron los bancos norteamericanos más expuestos en América Latina durante la crisis de los años ochenta.

En todos los países centrales existen prestamistas que pueden, en última instancia, evitar la propagación de las dificultades que enfrentan algunas de sus entidades. Respecto de las operaciones financieras internacionales, el 90% se realizan dentro de la tríada Unión Europea - Estados Unidos - Japón. Los mercados periféricos, con alrededor del 10% de las aplicaciones totales, pueden crear problemas graves a las entidades más expuestas pero no al sistema financiero de las economías industriales.

Al mismo tiempo, en la Unión Europea y los Estados Unidos se mantiene un considerable crecimiento. Japón no logra recuperarse de la prolongada fase depresiva verificada en esta década, pero el problema es previo a las actuales turbulencias.

Las ventas a las economías periféricas representan alrededor del 25% de las exportaciones totales de los países desarrollados, y alrededor del 3% de su producto. Una contracción de las ventas a esos destinos sería insuficiente para provocar un efecto recesivo profundo. La mayor repercusión de la crisis en los países desarrollados proviene del efecto 'riqueza' sobre el gasto de los particulares, sobre todo en los Estados Unidos, donde las familias destinan buena parte de su ahorro a las colocaciones bursátiles.

El ajuste en los mercados de valores de los países centrales estaba anunciado aún antes de la situación financiera actual. En efecto, las cotizaciones de las acciones exceden una relación razonable con la rentabilidad de las firmas. El Presidente de la Reserva Federal había advertido hace tiempo de la existencia de una burbuja especulativa y sus riesgos. La incertidumbre generada por la crisis financiera internacional seguramente profundiza el ajuste, que era de todos modos previsible.

Países en desarrollo con mercados financieros regulados

Figuran en este grupo China, India, y uno de los célebres tigres asiáticos, la Provincia China de Taiwan. En estos casos se mantienen regulaciones sobre los movimientos de capitales, y se ha evitado un endeudamiento externo excesivo y la formación de burbujas especulativas mayores en los bancos y mercados bursátiles e inmobiliarios. La situación está bajo control, y prevalecen altas tasas de crecimiento.

China sostiene la paridad de su moneda y una tasa de crecimiento del producto del 7% anual. Las cotizaciones en su mercado de valores aumentaron en 1998 alrededor del 4%. India y Taiwan han devaluado sus monedas en alrededor del 15%, y las cotizaciones bursátiles han declinado en un 20%. Pero ambos países han logrado evitar hasta ahora ataques especulativos significativos, devaluaciones masivas y derrumbes de las cotizaciones de acciones. Tanto India como Taiwan están creciendo este año a la tasa del 5%.

Países en desarrollo con mercados financieros desregulados

Es en estos países donde comenzó la crisis y son mayores los estragos sobre las finanzas, la producción, el empleo y la situación social. Esta categoría incluye a la América Latina y diversas naciones de Asia. Observaremos el caso de América Latina en el último apartado.

El comercio intra-asiático representa el 40% del comercio internacional de los países del área. El efecto contagio es muy fuerte entre economías tan vinculadas, y que dependen además del financiamiento externo. A su vez, debido a la crisis de su sistema bancario, Japón no asumió el liderazgo que le correspondería por su peso relativo en la economía mundial y en el espacio asiático.

La crisis se inició en julio de 1997 con el ataque especulativo contra el baht, la moneda de Tailandia. Se propagó luego a sus vecinos del Sudeste de Asia, que estaban experimentando desde hacia varias décadas rápidas tasas de desarrollo, y constituían un destino preferencial de las aplicaciones de los operadores financieros de los países centrales.

En todos estos casos, la desregulación financiera promovió la ampliación del crédito para operar en los mercados de acciones e inmobiliarios, y criterios pocos rigurosos para los préstamos a las empresas. El crédito creció a tasas del 15% al 20% anual en los años previos a la crisis. Supuestamente, los préstamos a tasa de

interés variable denominados en divisas cubrían el riesgo de los bancos de tomar fondos externos a corto plazo para otorgar créditos a plazos largos a deudores que operaban en moneda local. Los gobiernos y los evaluadores internacionales de riesgo no advirtieron que se estaba generando una situación explosiva.

Los valores de los activos crecieron y sostuvieron la burbuja especulativa hasta que su brusca caída provocó la quiebra de los deudores, el colapso de las garantías y la insolvencia de los bancos. Con anterioridad Japón había experimentado una situación semejante, que culminó con la crisis de su sistema bancario. La diferencia con los otros casos radica, sin embargo, en que Japón es un país acreedor y superavitario. Su Parlamento acaba de aprobar un programa de rescate del sistema bancario japonés por un monto equivalente a 500 mil millones de dólares.

La crisis de Tailandia se propagó a Corea, Indonesia y Malasia, y provocó la fuga de capitales, caídas aún mayores de las cotizaciones, y finalmente devaluaciones masivas. El acceso de las mayores empresas al crédito externo estimuló su endeudamiento en divisas. Al converger la devaluación con la contracción de las ventas, el aumento de las tasas de interés domésticas y la desaparición del crédito externo, buena parte del sistema productivo de estos países cayó en situación de insolvencia. El apoyo del FMI, conforme a las recetas tradicionales del ajuste, profundizó la recesión.

En la medida en que permite la formación de burbujas especulativas, la desregulación es la principal causa explicativa de la crisis. Las turbulencias fueron precedidas en todos los casos por la eliminación de los controles sobre la actividad financiera y los pagos externos ¹⁰. Como sostiene Stiglitz: “el problema no es que el gobierno intervino sino, por el contrario, su falta de acción y la subestimación de la importancia de la regulación financiera y del comportamiento de las corporaciones” ¹¹.

Estos países mantenían tasas de ahorro superiores al 30% del producto, situaciones fiscales en equilibrio y estabilidad de precios. Sin embargo, la revaluación de las monedas, estimulada por la entrada de capitales especulativos, contribuyó a generar desequilibrios en los pagos externos que finalmente resultaron insostenibles. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó niveles críticos. En Tailandia del 8% del producto y en Corea y Malasia del 5%.

Los inversores extranjeros redujeron rápidamente su exposición por el cambio de las expectativas, tal como había sucedido en América Latina en la década del '80. A nivel anual, una entrada de recursos de 100 mil millones de dólares en 1996 fue sustituida por una salida del mismo orden en la segunda mitad de 1997 ¹²: una diferencia acumulada de 200 mil millones de dólares. Sumado a esto la fuga de capitales domésticos, se produjo el colapso de los pagos externos de los países más afectados por la crisis, con un deterioro profundo de la economía real.

El más estrepitoso de los casos es el de Indonesia, en donde la moneda se devaluó casi 300%, las cotizaciones bursátiles cayeron 70%, y la actividad industrial en 1998 en más del 3%. En Malasia, los valores correspondientes son 24, 35 y 8%, y en Tailandia 15, 26 y 12%.

En este escenario asiático, la situación de la República de Corea es particularmente notable. Este país constituye, junto a Japón y Taiwan, el grupo de países más exitosos de la posguerra. En las últimas cuatro décadas aumentó su producto per capita en 600%. En 1960 el mismo representaba el 9% del norteamericano, y en la actualidad cerca del 50%. Corea transformó su estructura productiva hasta convertirse en un país competitivo en industrias de frontera como la microelectrónica, elevó los salarios reales, formó un sistema nacional de ciencia y tecnología avanzado y fuertemente integrado al aparato productivo, mejoró la educación y todos los indicadores reveladores del desarrollo social. Estos logros fueron el resultado de una estrategia liderada por el Estado que impulsó a la iniciativa privada hacia nuevas fronteras de la actividad económica, expandió las exportaciones, elevó el ahorro interno y la inversión, y mantuvo la estabilidad de precios.

Corea es un paradigma de las respuestas exitosas a los desafíos y oportunidades de la globalización. De niveles extremos de subdesarrollo, pasó a ser un país emergente de gran dinamismo, partícipe importante de las corrientes dinámicas del comercio internacional lideradas por los bienes y servicios de alto contenido tecnológico.

En 1950 el producto per capita de Corea era el 25% del de América Latina. A mediados de la década de 1990 era dos veces mayor. Esta buena política de desarrollo fue, en tiempos recientes, mal administrada. La desregulación del sistema financiero permitió la formación de burbujas especulativas que provocaron la crisis actual. La moneda coreana se devaluó en más del 50%, y su producción industrial cayó un 13% en 1998.

Corea enfrenta ahora el riesgo de que muchas de sus empresas, competitivas y modernas en su mayor parte, pero insolventes por la crisis financiera del país, sean adquiridas a precios de liquidación por inversores del exterior.

La experiencia revela que sólo los grandes países se pueden permitir imprudencias, como las de Japón con su sistema bancario y los Estados Unidos con las entidades de ahorro y préstamo o el LP Management Fund. Este es un lujo que no está al alcance de los países en desarrollo. La experiencia histórica es concluyente.

Rusia

Este país es un caso aparte en el actual escenario internacional. Enfrenta una crisis financiera, y ha anunciado la suspensión de los pagos de ciertas deudas externas. El rublo se devaluó en casi 200%, las cotizaciones bursátiles cayeron 90%, y la producción industrial declinó 10%.

La importancia de Rusia en el actual escenario mundial no radica en el peso de su economía en el mercado global ni de sus compromisos financieros externos, aunque, como en el caso de varios bancos europeos, esto pueda plantear problemas graves. La cuestión es la dificultad de la transición a una economía de mercado, y las tensiones sociales y políticas en un país que sigue siendo una gran potencia militar, equipada con armas nucleares y misiles de largo alcance.

Perspectivas

En conclusión, tengan o no en equilibrio sus agregados macroeconómicos, los países más afectados por la crisis son los emergentes que han desregulado sus mercados financieros y quedaron atrapados en un sistema global fuertemente especulativo y volátil. En tales circunstancias, el drástico cambio de signo en el movimiento de recursos externos es el detonante de una situación crítica.

El ejemplo de América Latina en la década del '80 es ilustrativo. Entre 1975 y 1980 hubo una transferencia positiva neta de recursos de 130 mil millones, y en la década del '80 una negativa por 200 mil millones de dólares.

Los países de Asia afectados están soportando un ajuste aún mayor. Las consecuencias son un fuerte aumento del déficit público y privado para servir la deuda, devaluaciones masivas, inflación, contracción económica, mayor desempleo y deterioro de las condiciones sociales.

No es probable, sin embargo, que se repita una crisis comparable a la de la década del '30. Por varias razones. La Unión Europea y Estados Unidos están creciendo, tienen sólidos sistemas financieros y prestamistas de última instancia. Además, el gasto público es del orden del 40% del producto bruto interno (en 1929 era del 10%), y establece un piso que sostiene la demanda agregada de las economías desarrolladas. A su vez, los dos grandes países de Asia, China e India, y otros como Taiwan, mantienen respetables tasas de crecimiento.

Aun cuando no es previsible la repetición de la experiencia de los años treinta, de todos modos las turbulencias actuales provocarán una reducción de la tasa de crecimiento de la economía mundial que se estima en el 1% del producto.

El cambio de las reglas del juego del sistema financiero global sólo puede ser decidido por las principales economías industriales que forman el Grupo de los Siete (G7). La reciente Reunión Anual del F.M.I. y del Banco Mundial revela que el G7 no está dispuesto por ahora a introducir las reformas necesarias para gobernar la globalización financiera ni para poner en marcha programas de apoyo suficientes y compatibles con la recuperación de la actividad económica y el empleo en los países emergentes con problemas.

Hasta ahora, la respuesta del G7 consiste en reactivar el sistema dentro de las mismas reglas de juego. Se supone que la rebaja de las tasas de interés en los Estados Unidos y la Unión Europea, y la recuperación del Japón, alcanzan para modificar el comportamiento de los mercados y resolver la crisis. La postura de los países centrales sigue siendo la tradicional: más condiciones de ajuste, y reformas estructurales ortodoxas que proporcionen apoyo en escala suficiente y adecuada para resolver la crisis de los países deudores.

Dentro del actual escenario internacional, uno de los hechos notables es que por primera vez en mucho tiempo en los países centrales un grupo de economistas prestigiosos está cuestionando el enfoque neoliberal, y sus opiniones tienen repercusión mundial fuera de la academia. Este es un hecho revelador de que la situación actual es mucho más que una oscilación cíclica de los mercados: por el contrario, se trata de una crisis sistémica. Entre los economistas críticos más notorios figuran los profesores Krugman, Bagwhati, Stiglitz y Sachs.

El enfoque crítico destaca que el ajuste ortodoxo, vale decir, la contracción del gasto público y del crédito, el aumento de las tasas de interés y la mayor desregulación de los mercados, sólo pueden agravar los problemas. Recuperan así respetabilidad académica instrumentos como los controles de cambios y la regulación de los mercados financieros, que son anatema para el credo neoliberal.

La dimensión política de la cuestión no está ausente del debate. Al respecto, es particularmente notable la reciente advertencia de Henry Kissinger acerca de los riesgos para la seguridad y la paz que provocan políticas que deprimen las economías y aumentan el desempleo y las tensiones sociales. La crisis financiera confronta a las principales potencias con este dilema: defender a cualquier costo las reglas de la desregulación financiera, o gobernar la globalización, es decir, restablecer un comportamiento del sistema financiero compatible con el desarrollo y la estabilidad de la economía mundial.

Las recientes perspectivas heterodoxas y la dimensión de los problemas pueden llegar a influir en las decisiones políticas del G7 e inducir un replanteo de las reglas de la globalización financiera. A corto y mediano plazo, sin embargo, lo más probable es que los países deudores tengan que elegir, por sí mismos, entre dos caminos alternativos:

1. Mantener las actuales reglas del juego. Vale decir, sostener, cualquiera sea el costo económico, social y político, la desregulación financiera, y tratar de recuperar la confianza de los mercados para comenzar un nuevo ciclo de ingreso positivo de recursos externos. Esta alternativa podría contar con un cierto apoyo de los organismos financieros multilaterales. A corto plazo parece poco probable un aumento del financiamiento externo voluntario suficiente para reactivar la demanda, la producción y el empleo. A América Latina le costó una década alcanzar estas metas y reiniciar el crecimiento a comienzos de los años noventa. Cuando no se han recuperado aún los niveles de bienestar prevalecientes antes de la crisis, las turbulencias actuales inauguran una nueva fase de ajuste y contracción.
2. Realizar el ajuste con reactivación económica. Esto es, establecer políticas cambiarias y de comercio exterior y regulaciones financieras, consistentes con el equilibrio externo, y al mismo tiempo expandir la demanda interna a través de gastos públicos selectivos y la rebaja de la tasa de interés. Esta estrategia sólo puede ser exitosa en el contexto de reformas estructurales de racionalización del estado y transparencia de las decisiones del poder político, es decir, de políticas enérgicas para poner la casa en orden. En definitiva,

esta alternativa significa tomar la decisión unilateral de recuperar el manejo de la política económica. Este enfoque debería ser merecedor del apoyo de los organismos multilaterales y del reinicio de las corrientes voluntarias de financiamiento externo. En situaciones límite, podría establecerse la transferencia máxima de recursos compatible con la reactivación de la demanda, la producción y el empleo. La eventual reacción negativa de los mercados los confrontaría con la responsabilidad de decidir unilateralmente colocar a los deudores en una situación de incumplimiento parcial y transitorio de parte de sus compromisos externos.

En círculos financieros se reconoce la existencia del riesgo moral que implican los salvatajes a costa de los fondos públicos de los países acreedores para que los inversores no registren pérdidas, y sobre todo de penosos ajustes para los deudores. Se reconoce también la responsabilidad de los prestamistas en resolver parte del problema que ellos mismos crearon con sus colocaciones imprudentes. Dice el BIS: “la amenaza de una suspensión unilateral de los pagos llevaría a los bancos más pronto a la tabla de negociación. Esa amenaza sería más creíble si las instituciones financieras internacionales anticiparan su disposición de apoyar para pagar atrasos de los países cuyas políticas fueran consideradas aceptables”. Además, “hacen falta mejores medios para repartir los costos” 13.

El éxito del ajuste con reactivación económica descansa en primer lugar en la coherencia de los propios países para poner la casa en orden y privilegiar el interés nacional y el de la sociedad sobre el de la especulación financiera.

3. América Latina

Los problemas de América Latina con la globalización no son nuevos. En el largo plazo, la región no logró transformar su estructura productiva para asimilar la revolución tecnológica e insertarse en las corrientes dinámicas de la economía internacional. Su participación en el comercio mundial ha declinado sin pausa en el último medio siglo, la brecha que separa el ingreso per capita de nuestros países respecto de las sociedades avanzadas es cada vez mayor, y nunca antes la política económica estuvo tan subordinada a factores exógenos como en la actualidad. Las reformas de los últimos años, bajo el paradigma del denominado Consenso de Washington, han logrado algunos avances, más aparentes que reales, respecto del equilibrio fiscal y la estabilidad de precios. Sin embargo, las respuestas a los desafíos del desarrollo en un mundo global son peores que en el pasado. Esto es particularmente evidente en el área financiera.

En ese terreno se ha producido una combinación explosiva de factores: desregulación financiera con déficit fiscal, y bajos niveles de ahorro interno. El resultado ha sido la contracción del crédito interno a la actividad privada, la dependencia del financiamiento externo para los sectores público y privado, y el aumento de la deuda externa. En las fases de amplia disponibilidad de crédito internacional y bajas tasas de interés (como sucedió en el curso de la década del '90 hasta la actual crisis financiera), los tipos de cambio se apreciaron, la producción doméstica perdió competitividad, y se generó un déficit comercial. Sumado al incremento de los servicios de la deuda externa y otros pagos de factores al exterior, ello aumentó el desequilibrio y reforzó aún más la dependencia del financiamiento externo. En 1997, el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos alcanzó a 60 mil millones de dólares, de los cuales más del 50% correspondió a Brasil.

Los indicadores económicos de los últimos años revelan la magnitud de estos hechos. Durante la década pérdida de los años ochenta, el ajuste fue extraordinario y provocó una caída del producto per capita del 10% y un aumento de los hogares en situación de pobreza respecto del total de hogares del 35% al 41%.

En el curso de los años noventa se reanudó la corriente positiva de recursos hacia la región. En el mismo período, la deuda externa desembolsada aumentó en 224 mil millones, y el stock de inversiones privadas directas en 164 mil millones de dólares. A pesar de esta extraordinaria inyección de recursos externos, la tasa de crecimiento del producto per capita fue del 1.8% anual, la mitad de la registrada entre 1945 y 1980 antes de la crisis de la deuda externa. La proporción de hogares en situación de pobreza declinó del 41 al 39%, pero sigue

siendo mayor que en 1980 14. Mientras tanto, se mantienen altos niveles de desempleo y niveles de salarios semejantes o inferiores a los de hace dos décadas. A su vez, la participación de América Latina en las exportaciones mundiales siguió declinando: del 6% en 1980 al 5% en la actualidad.

La experiencia revela que, en un contexto de desregulación financiera, el nivel de actividad económica de América Latina depende esencialmente de los movimientos de fondos externos. La región no logra consolidar su desarrollo sobre las únicas bases que realmente pueden sustentarlo: el ahorro interno y las exportaciones. En tales circunstancias, parece cada vez más lejana la posibilidad de alcanzar una tasa sostenida de crecimiento del producto total del 6% anual, que es considerada por la CEPAL como una condición necesaria para resolver los rezagos tecnológicos y sociales. En la fase de recuperación de esta década la tasa fue sólo la mitad de la necesaria, y ya se inicia una nueva fase de contracción.

El impacto de los acontecimientos recientes reducirá y/o encarecerá el acceso al crédito externo. Al mismo tiempo, la baja de los precios de los productos primarios, que constituyen las principales exportaciones de la región, agrava el déficit. La contracción de los mercados asiáticos es particularmente importante para Chile, que destina 1/3 de sus exportaciones al área Asia Pacífico. Cuando se instala una crisis de confianza, como sucede en Brasil actualmente, se producen un ataque especulativo con fuga de capitales, aumento extraordinario de la tasa de interés, deterioro de la situación fiscal, contracción económica y desempleo.

Frente a mercados especulativos y volátiles, de poco sirve insistir en las diferencias en la situación de los países o intentar retener los capitales con retribuciones exorbitantes. En tales circunstancias, la crisis no sólo abarca las cotizaciones bursátiles, que han caído en promedio 50%: incluye la estabilidad misma del sistema financiero de los países bajo ataque especulativo, la paridad de la moneda y sus reservas internacionales. En el caso de un país como Argentina, con un régimen de convertibilidad y tipo de cambio fijo, que ha logrado mantener un equilibrio fiscal razonable y evitar la formación de burbujas especulativas exageradas, la salida de la crisis es igualmente la declinación de la actividad económica y el desempleo. Sean cuales fueren las circunstancias, la dependencia del financiamiento externo y la desregulación financiera constituyen una combinación explosiva.

No será posible iniciar un proceso de crecimiento sostenible de largo plazo en nuestros países sin resolver los problemas que plantean la deuda externa y el desequilibrio de la cuenta corriente del balance de pagos. La crisis actual, abierta por los acontecimientos en Asia, vuelve a revelar la magnitud del desafío.

Cabe observar que la salida de esta crisis probablemente será menos difícil en países como Corea que en América Latina. Ese país enfrenta una severa crisis financiera, pero había recorrido previamente un sendero de transformación y crecimiento, desarrollo social y transformación productiva, avances tecnológicos y fortalecimiento de su competitividad internacional. Baste recordar que en los últimos cuarenta años el aumento del producto per capita de América Latina fue sólo el 5% del de Corea. En casos de países que dieron buenas respuestas de largo plazo a los desafíos de la globalización, la resolución de las crisis financieras que en sí mismas no son muy prolongadas, debería dar lugar al reinicio de un crecimiento elevado, y presumiblemente a no repetir los errores que desencadenaron los problemas actuales. En aquellos países ya se está produciendo una mejora de los pagos externos, una recuperación de la cotización de sus monedas y de los mercados bursátiles.

América Latina enfrenta no sólo el desafío de la crisis financiera, sino al mismo tiempo el de su estrategia de desarrollo e inserción internacional.

La situación actual debería inducir a nuestros países a perder las ilusiones sobre los frutos prometidos por la estrategia neoliberal. La inserción incondicional en la globalización es, en efecto, un camino sin salida. América Latina no puede nivelar el campo de juego de la globalización ni influir en una eventual reforma del sistema financiero internacional. Pero sí puede poner su casa en orden y encarar un proceso profundo de reformas para liberar las fuerzas de crecimiento, repartir con equidad la riqueza y el ingreso, y transformar los vínculos con el resto del mundo.

Nada de esto podrá importarse. Debe construirse inevitablemente desde adentro, aprendiendo de la experiencia ajena pero descansando en la propia iniciativa y la identidad de nuestras sociedades. El fracaso de las recetas del Consenso de Washington está a la vista. Los logros alcanzados en cuestiones como el equilibrio fiscal y la baja de la inflación son efímeros, porque se sustentan sobre el endeudamiento externo y/o la depresión económica y el desempleo. Las transformaciones estructurales necesarias, como las privatizaciones y la eliminación de controles innecesarios, resultan ser insuficientes cuando no se insertan en políticas que permitan recuperar la gobernabilidad de la economía y trazar el propio destino en el mundo global.

Frente a la actual crisis financiera, América Latina confronta, como los otros países periféricos azotados por la crisis, el dilema de seguir a rajatabla la desregulación financiera o reasumir el control de la situación en los términos antes señalados. De esto depende que el ajuste indispensable se realice en condiciones económicas y sociales cada vez más difíciles o en el marco de la reactivación de la economía y el crecimiento de largo plazo. En el caso de Brasil, por ejemplo, el ajuste ortodoxo y la recesión parecen una política poco aceptable para un país que viene soportando un prolongado estancamiento y cuyos problemas sociales son gigantescos.

Lo que debe decidirse es si las políticas amistosas para los mercados son para favorecer la especulación, o por el contrario a quienes producen y generan empleo. Para esto último es indispensable la recuperación de la capacidad de decisión del sector público, y una reforma auténtica del estado para convertirlo en protagonista efectivo del cambio y socio de la iniciativa privada. Las alianzas entre las principales fuerzas políticas y sociales son imprescindibles para sustentar el cambio de rumbo y marchar hacia la meta de la estabilidad y el desarrollo sostenible.

La integración latinoamericana, la ampliación del mercado y la concertación de políticas en áreas claves como el desarrollo industrial y tecnológico, fortalecen la capacidad de nuestros países para responder con eficacia a los desafíos y oportunidades que plantea la globalización. La cooperación en materia financiera en la actual coyuntura es indispensable. América Latina no debería repetir la mala experiencia de la crisis de la deuda externa en la década del '80. La asimetría del marco de la negociación entre deudores y acreedores culminó entonces con un reparto inequitativo de los costos en contra de América Latina y, en definitiva, en una crisis económica y social de grandes proporciones.

Debería aprenderse de la experiencia para no repetir los mismos errores. Además, la crisis actual, a diferencia de la registrada en los años ochenta, es de carácter global y no sólo latinoamericana. Probablemente, el contexto externo es por lo tanto más flexible para aceptar soluciones no convencionales. Vale la pena que nuestros economistas y políticos observen la naturaleza del debate en los países centrales y las opiniones de importantes formadores de opinión en los mismos. Con responsabilidad y firmeza se pueden hoy hacer cosas que tal vez eran más difíciles anteriormente. De todos modos, el camino que se elija dependerá, en definitiva de las decisiones que adopten nuestros países, y de su eventual capacidad de concertar políticas conjuntas frente a la crisis y, en un sentido más amplio, a los desafíos y oportunidades que plantea el orden mundial. En realidad, las restricciones más severas para el cambio de rumbo no están fuera sino dentro de América Latina.

Como en la crisis de los años treinta, la región vuelve a enfrentar los dilemas fundamentales de su desarrollo y sus respuestas a la globalización. Como en aquel entonces, las políticas ortodoxas se revelan impotentes para sacar a estos países de la crisis, iniciar el crecimiento, y resolver los graves problemas sociales que caracterizan la realidad latinoamericana. Esta nueva conmoción financiera internacional puede ser el detonante para el indispensable cambio de rumbo y nuevo impulso a la integración latinoamericana.

Referencias

* Conferencia pronunciada en el Centro Internacional de Educación y Desarrollo (CIED) de Petróleos de Venezuela S.A. Caracas, octubre 20 de 1998.

** Universidad de Buenos Aires.

1. A. Ferrer. Historia de la globalización. Fondo de Cultura Económica. Buenos Aires, 1996.
2. UNCTAD. World Investment Report. Ginebra, 1994.
3. Bank for International Settlements. 68th Annual Report. Basilea, 1998.
4. Ibid, p. 90.
5. Naciones Unidas. Informe sobre Desarrollo Humano. Nueva York, 1990.
6. A. Ferrer. Hechos y ficciones de la globalización. Fondo de Cultura Económica. Buenos Aires, 1997.
7. A. Ferrer. De Cristóbal Colón a Internet: América Latina y la globalización. Revista de la CEPAL (en prensa) Santiago.
8. P. Krugman. El juego de la confianza. The New Republic. Traducción del Diario Clarín. Buenos Aires, septiembre 27, 1998.
9. H. Kissinger. El FMI es incapaz de resolver esta crisis. Los Angeles Times. Traducción de Clarín, octubre 4 de 1998.
10. UNCTAD. Trade and development Report, 1998. Ginebra, 1998.
11. J. Stiglitz. More instruments and wider goals: moving toward the post Washington Consensus. The 1998 WIDER Annual Lecture. Helsinki, 1998.
12. BIS, ob. cit., p. 133.
13. BIS, ob. cit, p. 170.
14. CEPAL. La brecha de la equidad. Santiago de Chile, 1997.