



## **Las Instituciones Financieras Internacionales en la Crisis de 1997 en Asia**

Tesis para obtener el título de  
Licenciado en Relaciones Internacionales

**Presenta:**

**C. Luis Pablo Muñoz Sánchez**

**Director de tesis:**

**Dr. Gerardo Esquivel Hernández**

Centro de Estudios Internacionales  
Generación 2004-2008

México D.F., 2012

## CONTENIDO

Agradecimientos .....	2
Introducción.....	4
Capítulo 1: El diseño de las instituciones internacionales .....	12
Las instituciones internacionales: Construcción de una propuesta de teoría económica ....	13
La evolución de la sociedad financiera internacional.....	30
Capítulo 2: El manejo de las crisis financieras internacionales.....	41
El Fondo Monetario Internacional como prestamista de última instancia .....	42
El otro sistema internacional de pagos .....	50
El colapso del sistema internacional de pagos y las nuevas reglas .....	61
El FMI y los países en desarrollo.....	68
Capítulo 3: La crisis financiera internacional.....	74
Las condiciones internacionales.....	76
La respuesta de Tailandia .....	87
La respuesta de Indonesia.....	94
La respuesta de Corea.....	102
Las otras respuestas .....	109
La crítica a las políticas del Fondo.....	115
Conclusiones .....	126
Bibliografía .....	133

## **AGRADECIMIENTOS**

Quiero agradecer a quienes hicieron posible que este sueño fuera real. El camino para concluir esta licenciatura ha sido mezclado, como yo no hubiese querido, con otras etapas de mi vida y, sin embargo, todas esas experiencias me llevan a este momento, en donde espero que este sueño termine en un tranquilo despertar. Por todo ese camino estoy agradecido.

Agradezco a mis padres por todas las virtudes y defectos que han forjado mi vida y que me han permitido llegar hasta aquí, por los valores, por el esfuerzo. Los quiero como todas las hojas de papel juntas. Agradezco a mi latosa compañía que ha estado ahí todo este camino, desde que he tenido conciencia de la felicidad. Mi familia se integra también con quienes han estado para aportar desde hace mucho la chispa que vive en mí. Gracias a Iván, Alan y Miguel por recorrer este camino juntos. Gracias también a quién me insistió tanto en llegar a este punto, para quien el camino fue difícil, pero que con una hermosa sonrisa me ha hecho llegar al otro lado, gracias Dariela. Mi familia se completa con el amor de todos ustedes.

Agradezco a quienes estuvieron conmigo, pero sobre todo gracias a quienes no estuvieron ahí, porque con ellos no hubiera descubierto de qué soy capaz. Extraño a todos y no bastan los nombres ni las descripciones. Gracias Catalina López Portillo Alcocer (todo completo) por la infinita generosidad, por ser el motor y la luz durante mucho tiempo; por el entusiasmo y la energía interminables de Rodrigo, otro de mis hermanos en el camino. Gracias a Yuna por entender de esa manera la vida y transmitirlo siempre con las manos, a

pesar de que no siempre lo entendí. Gracias a Soffia, siempre con doble efe, para quien no alcanzan las deudas del corazón, de esas que me incluyeron en la familia.

El injusto orden de las cosas deja en este lugar a los entrañables mosqueteros: Monsi, porque así entendí que se llamaba el Carlos que siempre me ayudó, y Gaby siempre cuidando el método de hacerlo mejor, incluso como mamá. Jordy y Pablo en las aventuras de toda una vida, con ellos Alejandro, a quien mi revolución tendría que hacer justicia, pero que siempre quedará inconforme, y radiante junto a él nada más que Vero. Cada uno ha sido una parte de este camino, de este esfuerzo y de esta pasión. No hay orden en la lista donde viven las noches de desvelo con Alba, las tardes de estudio con Chema, la radiante espontaneidad de Sara o la inspiradora constancia que Mara ponía en cada una de sus labores. Extraordinarios han sido ustedes como extraordinario mi camino.

El Colegio fue donde aprendí que cada uno de los momentos inspira a generar, cuestionar y entender lo que sucede. Gracias al profesor Esquivel, que aunque no se lo he podido decir de frente, me permitió entender que mi vida se podía ver a través de los lentes de la economía. Gracias por el ánimo de la profesora Toro, por la extraordinaria pasión del profesor Luis Mesa, y por la incalculable ayuda de la profesora Ana Covarrubias. De aquí me llevaré tantas herramientas como a las clases he podido asistir, para las personas que conforman esta institución es mi más grande agradecimiento.

Este es un paso de vida, este es el esfuerzo de mi trabajo. Esto es lo que ahora ofrezco a ustedes. Gracias a todos.

## INTRODUCCIÓN

Vivimos en tiempos de crisis. A partir de la caída de Lehman Brothers, una de las compañías de servicios financieros más importantes de los Estados Unidos, en el verano de 2008, una serie de turbulencias financieras han afectado el panorama de los mercados internacionales en los últimos cuatro años. Las bancarrotas han representado la pérdida de los bienes de una innumerable cantidad de personas, millones han pasado al desempleo y la enorme cantidad de deuda pública que acumulan los países desarrollados pone en riesgo el sistema de crédito. Las medidas que se han tomado para corregir estos desajustes de la economía internacional parecen agravar la crisis, el problema parece ser la coordinación para implementar estas políticas.

Las crisis financieras surgen en el momento en que un país es incapaz de cumplir con sus obligaciones frente al mercado, ya sean instituciones internacionales, otros países, bancos o individuos. En ese momento es necesario tomar las medidas oportunas de modo que estos compromisos puedan ser cubiertos con los ingresos disponibles, o recurrir a préstamos extraordinarios que permitan cumplir las obligaciones adquiridas. No cumplir con estas obligaciones implicaría salir del mercado internacional de préstamos, por lo menos temporalmente, debido a que habría muy pocos agentes capaces de ofrecer recursos a entidades que no son capaces de cumplir con sus compromisos.

Las crisis financieras parecen ser una de las características endémicas del capitalismo del siglo XX. De acuerdo con Carlos Marichal, citando el estudio de Barro y Ursúa, se han

contabilizado 195 pánicos bursátiles y 84 depresiones en 25 países a lo largo de un siglo.<sup>1</sup> Pareciera entonces que debido al número y frecuencia de estos acontecimientos, las crisis no se encuentran necesariamente relacionadas con un país en específico, sino que el sistema parece tener alguna condición que lleva a caer en estos episodios.

Las crisis financieras, y el papel del prestamista de última instancia, han sido tratados desde diversos enfoques: muchos de los autores son atraídos por las particularidades de los países en los que se experimentan estos desajustes. La diversidad de enfoques permite encontrar aquellos que tratan de explicar la racionalidad de los actores de mercado, por ejemplo Charles Kindleberger, Steven Radelet o Jeffrey Sachs etc. A este grupo pueden sumarse aquellos que tratan de encontrar elementos comunes en las explicaciones que ligan diversos casos con el estudio de unidades geográficas más grandes, como las regiones, ya sean geográficas o políticas. En este espectro destacan los trabajos de Joseph Stiglitz, Paul Blustein, Paul Krugman, Richard Cooper, Barry Eichengreen, Randall Henning, Morris Goldstein o Stephan Haggard. A diferencia de los trabajos mencionados anteriormente, los enfoques que buscan analizar a todo el sistema escasean debido a su limitación histórica o a la afortunada falta de crisis sistémicas, destacando entre los más importantes el reciente trabajo de Carlos Marichal sobre las grandes crisis financieras y el trabajo de Kindleberger sobre la crisis de 1929-1933.

Una de las tareas más importantes para mantener el orden en el sistema internacional de pagos, y evitar la propagación de las crisis, es la que realiza el prestamista de última instancia. Al proveer de recursos y elementos para el manejo de los desbalances, el

---

<sup>1</sup> Carlos Marichal, *Nueva Historia de las grandes crisis financieras: Una perspectiva global, 1873-2008*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana, 2009, p. 14.

prestamista de última instancia fortalece la cadena de crédito, basada en que los deudores son capaces de cumplir con sus pagos en los tiempos establecidos.

La obligación del prestamista de última instancia es ofrecer crédito, bajo ciertas condiciones, para que el pánico financiero no se expanda, o prevenirlo antes de que inicie. Estas funciones, en el sistema internacional, están relacionadas con el liderazgo que alguno de los países ejerce, lo que limita la implementación de estas medidas de rescate a la existencia de algún país con hegemonía en el sistema internacional o por lo menos a nivel regional, y que además tenga el interés de intervenir en el sistema. Es entonces que las soluciones a las crisis económicas internacionales dependen de las decisiones políticas que sean tomadas por los participantes en el mercado.

La hipótesis que desarrollaré y buscaré comprobar durante este trabajo de tesis resulta de la observación de los cambios en relación de las decisiones tomadas por los estados, el mercado internacional y el prestamista de última instancia para la solución de las crisis. La crisis de 1997-1998 en los países del Este de Asia evidenció un cambio en las instituciones internacionales que les impidió intervenir como prestamista de última instancia en el restablecimiento del orden y en la generación de políticas que permitieran solucionar los desbalances de la economía internacional. El sistema internacional de pagos no fue comprometido sino hasta que una crisis regional fue lo suficientemente importante como para evidenciar todas sus contradicciones. El problema no fue la caída en el valor del baht tailandés en julio de 1997, ni el desplome del valor de las otras monedas de la región, sino las enormes fallas en los esquemas de rescate de las economías, y la no-actuación del prestamista de última instancia.

Mi propuesta se centra en demostrar que sistema no estuvo coordinado por las acciones de la institución internacional, ni por las de algún estado, en los episodios de crisis

de 1997-1998. El mercado intervino en su propia regulación y pasó de ser el objeto regulado por las instituciones para convertirse en el regulador de las mismas, y de todo el sistema internacional de pagos. Las instituciones funcionaron sin una razón de sistema o, más bien, su razón de sistema había modificado el objeto de su regulación.

Este desajuste fue resultado de un diseño institucional rígido que permitió la creación de mecanismos paralelos de resolución de crisis, del papel de la soberanía en el sistema internacional, y de un cambio en los elementos de poder de los actores del mercado para influir sobre su propia regulación. La falta de coordinación en las políticas de las instituciones es resultado del problema de la doble agencia, inherente a las instituciones internacionales. El hecho de que los responsables de las instituciones internacionales representen a gobiernos nacionales, que a su vez representan a sus ciudadanos dentro de sus fronteras, implica un déficit en la representatividad en tanto los gobiernos y las instituciones tienen intereses propios.

Es desde esta perspectiva que este tema resulta importante. Antes de esta crisis las decisiones de política económica que habían sido tomadas por alguno de los actores, los estados o las instituciones, resolvieron las dificultades que se presentaban. En 1997-1998 los estados no contaron con los elementos de poder para implementar políticas de rescate eficaces, y las instituciones reflejaron la rigidez de su diseño, además de que su nuevo enfoque desfavoreció los objetivos últimos de estabilidad por los que fueron creadas. Para explicar la ruptura en la regulación del mercado, exploro la evolución del orden en el sistema internacional de pagos a partir de la relación entre las instituciones, el estado y el mercado.

En el primer capítulo pretendo abordar a las instituciones internacionales a partir de una explicación de teoría económica. Si las instituciones son las limitaciones de la actividad humana, las instituciones internacionales podrían entenderse como limitantes de la actividad

de los estados en el entorno internacional. No obstante, el concepto de institución internacional se encuentra condicionado por una serie de anomalías propias de las relaciones internacionales: el problema de la doble agencia; el problema del cumplimiento colectivo de las normas, que se agrava por el principio de soberanía; la rigidez de los acuerdos en el sistema internacional y la naturaleza informal del cambio institucional; el problema de la legitimidad del sistema internacional; y finalmente, los problemas anteriores en el contexto de las reglas del sistema internacional de la segunda posguerra.

A partir de estas limitaciones propongo que el estudio de las instituciones del sistema internacional de pagos sea realizado desde la noción de orden en el sistema, que será el concepto mediante el cual trataré de describir la evolución en el comportamiento de los estados frente al mercado, aún sin la existencia de instituciones financieras internacionales formalmente establecidas. El orden, más que las instituciones financieras internacionales, se convierte en la variable observable de esta tesis.

En el segundo capítulo exploro las funciones de prestamista de última instancia en el entorno internacional a partir de las actividades del Fondo Monetario Internacional. El panorama de la relación entre el estado y el mercado sufrió drásticos cambios a partir la creación de las instituciones internacionales, después de la casi-desaparición del sistema en 1933. A partir del surgimiento de estas instituciones, en particular del Fondo Monetario Internacional, la relación entre los estados y el mercado no sólo estaría regulada por las acciones de ambos, sino que habría un tercer elemento formalmente establecido que promovería el aumento en los intercambios entre los participantes, dotando de orden al sistema.

En el momento de su creación, el Fondo Monetario Internacional tenía el objetivo de mantener un sistema de paridades fijas que establecieran su valor a partir del valor del

dólar frente al oro. Sin embargo, consideraciones de geopolítica llevaron a inundar el mercado europeo con dólares que financiaron la reconstrucción, lo que generó problemas para la estabilidad de las paridades en tanto la reconstrucción había terminado.

En el diseño y creación del FMI se pueden encontrar las características de las instituciones internacionales que han sido mencionadas anteriormente, pero también se puede identificar una relación frente al orden en el sistema internacional, que se modificó al mismo ritmo que se cambiaron los elementos de poder del mercado.

La diferencia más importante en la relación entre los estados y los mercados ha sido el crecimiento exponencial de los recursos manejados por estos últimos, y el también creciente desbalance en los elementos de poder que permiten controlar la relación entre ambos. La posición del FMI se mantuvo mucho más estática en este periodo en tanto su diseño institucional no permitió la modificación de las reglas por las cuales funcionaba.

A la par de estas instituciones, surgieron una serie de organismos y prácticas paralelas que también minaron el desempeño del Fondo como prestamista de última instancia. No sólo fue la enorme cantidad de recursos que no pudieron ser controlados por el esquema de financiamiento de desequilibrios establecido en los acuerdos de Bretton Woods en 1944, sino que quienes manejaban esos recursos auspiciaron el fortalecimiento de instituciones y prácticas paralelas que redujeron la capacidad de maniobra de esta institución.

Con la merma en la capacidad del FMI para manejar los desequilibrios en el mundo desarrollado, y con la salida unilateral de los Estados Unidos del sistema de paridad fijo en 1971, la labor de esta institución se limitó a solucionar problemas en los países en desarrollo, para quienes no había un diseño institucional específico que atendiese sus dificultades, incluso llegando a tocar políticas de combate a la pobreza.

A partir del capítulo tres relato cómo el mercado internacional comenzó a experimentar una serie de crisis generadas a partir de la enorme cantidad de recursos que llegaron a los países en desarrollo en forma de préstamos de corto plazo, en parte como resultado de las condiciones ofrecidas por los mercados de los países desarrollados para exportar el capital hacia estas economías. Esto trajo consigo el surgimiento de burbujas de especulación en estas economías, que se encontraban en proceso de liberalización.

Fue en ese momento que cinco de las economías más prósperas del último tercio del siglo XX comenzaron a experimentar presiones sobre sus políticas, especialmente sobre su tipo de cambio. La caída fue sorpresiva en tanto el ritmo de crecimiento de Corea, Tailandia, Indonesia, Hong Kong y Malasia no mostraba indicadores evidentes de una próxima crisis económica, mucho menos de esa magnitud.

Aunque la crisis se desató a partir de la devaluación del baht tailandés en julio de 1997, los elementos más importantes de análisis durante el tercer capítulo de esta tesis se centran en las medidas que se tomaron para solucionar las crisis en Tailandia, Corea e Indonesia, medidas que buscaron intervenir sobre el orden en el sistema. Estos países resultan paradigmáticos en el estudio de esta crisis en tanto fueron los que resultaron más afectados de las fluctuaciones en el mercado internacional, y también fueron los que aplicaron las políticas del Fondo Monetario para intentar atacar las consecuencias de la crisis. Por el contrario, Malasia y Hong Kong se encuentran en los países que enfrentaron las mismas presiones en el entorno regional, pero que no respondieron con una política ortodoxa estrechamente ligada con la regulación del mercado presente en ese momento.

La creciente importancia de las economías emergentes en el sistema internacional de pagos generó una enorme presión sobre las políticas que tenían que llevarse a cabo para solucionar los problemas de liquidez que se presentaban en esos países. Los programas de

rescate que fueron implementados por el Fondo Monetario Internacional fallaron en lograr su objetivo: mantener un crecimiento económico moderado en los países que aplicaron los programas. También fallaron en otros objetivos, como la preservación de la calidad crediticia de esos países, la continuación del pago de la deuda y la estabilización de los tipos de cambio que prevalecían cuando los acuerdos originales fueron firmados. En el intento de arreglar Asia, las políticas del Fondo Monetario paralizaron el orden del sistema internacional al enfrentar a los actores regulados contra las políticas de mercado.

Estas fueron las condiciones que llevaron a un quiebre del sistema después de la crisis económica. La legitimidad de la institución encargada de ser el prestamista de última instancia a nivel internacional quedó tan empantanada como la serie de iniciativas que buscaron su reforma una vez terminada la crisis. El fondo quedó enfrentado a los tomadores de decisiones que buscaron reformar de manera infructuosa el sistema, pero también quedó enfrentado al mercado, que vio cómo las políticas implementadas terminaban en pérdidas de riqueza cada vez más grandes.

Las crisis que siguieron, que no son objeto de esta tesis, reflejaron que la situación era sumamente inestable para el intercambio internacional de bienes, en un entorno en donde el orden ya no era la responsabilidad de los participantes en el sistema, o de las instituciones creadas para mantenerlo. En este sentido, la crisis de 2008 ha sido, debido a su magnitud e impacto, la muestra más importante de la falta de coordinación en la búsqueda de salvar a la economía internacional.

## CAPÍTULO 1: EL DISEÑO DE LAS INSTITUCIONES INTERNACIONALES

El estudio de las instituciones ha sido el trabajo de diversos investigadores, tanto de teoría económica, como de las diferentes ramas de las ciencias sociales. Para algunos autores, la creación de instituciones es resultado de un contrato entre los individuos que conforman una sociedad, con el objetivo de establecer reglas en su interacción; para otros, las instituciones surgen a partir de la evolución de las prácticas, tradiciones y de la convivencia consuetudinaria.<sup>2</sup> De igual forma, para las relaciones internacionales la creación y modificación de instituciones ha ocupado gran parte de la literatura, sobre todo a partir de los años setenta.<sup>3</sup>

El estado, la principal forma de organización política de las sociedades modernas, es la expresión más importante de la creación institucional y el actor fundamental en la creación de instituciones internacionales.<sup>4</sup> Mi intención en este primer capítulo es hacer un recorrido

---

<sup>2</sup> El inicio de las explicaciones del contrato social se pueden encontrar en las obras de Hobbes (*El Leviatán*) y Locke (*Dos tratados sobre el gobierno civil*) y después algunas obras de Rousseau. A estas siguen trabajos que no hablan de los estados antes del contrato, sino de la forma en cómo se establecen estos vínculos, por ejemplo las propuestas de Rawls y de Habermas. En el campo de la economía, hay un líder destacado, Thorstein Veblen, y miembros cuya adscripción a la escuela es unánime, John Commons y Wesley Mitchell.

<sup>3</sup> Algunas de las explicaciones sobre este tema se pueden encontrar en las obras de John Herz o Ernst Haas. Existe una importante tradición en la creación de instituciones europeas que también puede explicar la evolución de esta corriente teórica. Esta orientación también se encuentra en algunos ensayos y libros de Arthur Stein, Robert Keohane, Joseph Nye, Oran Young o Stephen Krasner o Robert Jervis. Algunas otras referencias se encuentran en los libros de Hedley Bull o Robert Mansbach. (Hollis y Smith, "The Growth of the discipline", *Explaining and Understanding International Relations*, Oxford, Clarendon Press, 1992, pp. 32 ss; y Andreas Hasenclever, Peter Mayer y Volker Rittberger, "Las teorías de los regímenes internacionales: situación actual y propuestas para una síntesis." *Foro Internacional* 39.4 (1999), p. 499).

<sup>4</sup> De acuerdo con una definición clásica, el derecho internacional es la serie de reglas y principios que gobiernan la relación y los tratados entre los estados, quienes son los principales actores regulados por estas reglas. Recientemente, sin embargo, su ámbito se ha ampliado para incluir las relaciones entre los individuos y los estados y las relaciones con las organizaciones internacionales (Cornell University Law School, "International Law." *Legal Information Institute*. agosto 19, 2010. [http://www.law.cornell.edu/wex/International\\_law](http://www.law.cornell.edu/wex/International_law))

por las principales explicaciones de creación institucional. A partir de éstas, pretendo contrastar los dos enfoques más importantes de la creación de instituciones económicas internacionales: el que resulta de la evolución de las prácticas de los sistemas financieros locales, y el que resulta del enfoque de la seguridad colectiva, propio de las instituciones creadas después de la segunda guerra mundial.

## LAS INSTITUCIONES INTERNACIONALES: CONSTRUCCIÓN DE UNA PROPUESTA DE TEORÍA ECONÓMICA

Las instituciones son las limitaciones diseñadas para dar forma a la interacción humana.<sup>5</sup> Estas pueden estar formalmente establecidas mediante algún tipo de acuerdo, o estar basadas en las tradiciones y costumbres de cada sociedad. En ambos casos, estas reglas establecen las formas en cómo se pueden realizar algunas actividades y cómo se prohíben otras.<sup>6</sup> El objetivo de las instituciones es reducir la incertidumbre en la interacción humana al proveer una estructura estable para dicha actividad.

El punto inicial de las relaciones internacionales es la existencia de estados, o comunidades políticas independientes, los cuales poseen un gobierno, tienen la soberanía de

---

<sup>5</sup> Douglass C. North, *Structure and Change in Economic History*, New York: W.W. Norton, 1981, p. 201.

<sup>6</sup> Una distinción básica es la que se tiene que hacer entre las instituciones y los organismos. Mientras las instituciones tienen el objetivo de definir la forma en que las actividades se realizan, el proceso de modelar las estrategias y aptitudes mediante los cuales los individuos interactúan en cada situación tiene un aspecto distinto. Así pues la evolución y características de los organismos depende en primera instancia del marco institucional que les dio forma (Douglass C. North y Robert Paul Thomas. "An Economic Theory of the Growth of the Western World", *The Economic History Review*, (1970), p. 5).

una proporción de la superficie terrestre, y en ese territorio vive particular segmento de población.<sup>7</sup>

A partir de este primer supuesto, podríamos considerar a los regímenes internacionales como resultado del acuerdo de los estados (bajo distintas posiciones de poder) para formalizar una serie de prácticas e intereses comunes entre los mismos.<sup>8</sup> Dicha formalización implica la creación de reglas escritas y de prácticas informales para limitar las acciones de los estados. En ese sentido, las instituciones internacionales pueden ser entendidas como el reflejo de las prácticas de la sociedad internacional, limitadas por una serie de condicionantes propios de las relaciones entre los estados.<sup>9</sup>

Sin embargo, estos acuerdos se ven limitados por una serie de anomalías que son resultado del entorno en que se desenvuelven los estados. En específico me refiero a los problemas generados por la doble representación del agente; el problema del cumplimiento colectivo de las normas, que se agrava por el principio de soberanía; la rigidez de los acuerdos en el sistema internacional y la naturaleza informal del cambio institucional; el problema de la legitimidad del sistema internacional; y finalmente los problemas anteriores en el contexto de las reglas del sistema internacional de la segunda posguerra. A continuación trataré de explicar de qué manera afectan estos factores en la interacción de los actores en el entorno internacional.

---

<sup>7</sup> Esta definición incluye tanto a estados que son gobernados con un sistema dinástico como aquellos que lo están por un gobierno popular e incluyen estados multinacionales como también a estados-nación (Hedley Bull, *The Anarchical Society*, New York: MacMillan, 1977, p. 8).

<sup>8</sup> Tal vez el más importante para el estado moderno fue la formalización de su soberanía. A partir del tratado de Westphalia (y por lo menos hasta 1945) el sistema formal de estados se basó en el carácter soberano de la nación y la solemne prohibición por parte de los miembros de interferir en asuntos internos de los estados (Edward Marks, "From Post Cold War to Post Westphalia." Febrero 2000. *American Diplomacy*).

<sup>9</sup> Cuando los estados tienen contacto regular con los otros, y hay una interacción suficiente entre estos para hacer actuar a uno como parte de los planes de otro, estamos hablando de un sistema. Las interacciones entre las partes del sistema pueden ser directas —como cuando dos estados son vecinos, compiten por el mismo objetivo o son aliados para conseguir éste— o indirectas, como consecuencia de su vinculación con un tercero, o por el impacto de éste en el sistema internacional (Raymond Aron, *Peace and War: A theory of International Relations*. New York: Doubleday & Company, 1966, p. 94).

## **El cumplimiento colectivo y la soberanía**

Los bienes públicos globales enfrentan diversos problemas relacionados con la acción colectiva. El principal es la incertidumbre acerca de la conducta de los actores y el cuestionamiento de la eficacia de las medidas para solucionarlo.<sup>10</sup> Incluso si la incertidumbre fuera resuelta, otros problemas seguirían limitando la provisión de estos bienes. Los más importantes se pueden agrupar en tres grandes categorías: los conflictos relacionados con la discrepancia entre problemas internacionales y jurisdicciones nacionales, distintas unidades administrativas y distintas políticas para enfrentar estos problemas; la presencia de nuevos actores internacionales que influyen en las decisiones de los estados en un esquema de cooperación intergubernamental; y la falta de supervisión y cumplimiento de los acuerdos, debido a la ausencia de una autoridad que obligue a la ejecución de los mismos.

Las normas se crean generalmente teniendo en cuenta los costos de su incumplimiento. Sin sanciones institucionales, la conducta de autointerés excluirá el intercambio complejo, porque, ante la falta de certidumbre, la otra parte concluirá que le conviene atenerse sólo a lo establecido en el convenio. El costo de la transacción reflejará la incertidumbre, pues incluirá un premio de riesgo, cuya magnitud traerá consigo la probabilidad de abandono de la otra parte.<sup>11</sup>

El grado de diversidad de los intereses económicos y políticos, dada la fuerza de negociación relativa, influirá en la estructura de las reglas. La razón inmediata es que mientras más numerosos sean los intereses, menos probable será que la simple mayoría triunfe, y más grande será la probabilidad de que el intercambio se estructure para facilitar

---

<sup>10</sup> Inge Kaul, Isabelle Grunberg y Marc Stern. "Defining Global Public Goods." *Global Public Goods: International Cooperation in the 21st century*. Ed. Inge Kaul et. al. New York: Oxford University Press-UNDP, 1999, p. XXVI.

<sup>11</sup> Douglass C. North, *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico, op. cit.*, pp. 50 ss.

formas no tan complejas de intercambio (paralelamente formal, pero también parcialmente informal).<sup>12</sup>

Resultado de esto, podríamos pensar que, frente a un problema de cooperación, la anarquía internacional aumentaría las posibilidades de no cumplir con el acuerdo debido al principio de soberanía nacional. La ausencia de una autoridad superior a la del estado, que vigile los acuerdos e imponga las sanciones, no elimina la posibilidad de los mismos para cumplirlos, pero limita las posibilidades de negociación entre los actores. En términos de North, la complejidad de los acuerdos se reduce en la medida en que los costos de transacción son tan altos que la complejidad puede ser sacrificada buscando la certidumbre.

Es justamente, la soberanía el factor que complica la creación y el cumplimiento de los acuerdos. De acuerdo con Olson, sólo un incentivo individual y selectivo estimularía a una persona racional dentro de un grupo a actuar con un espíritu grupal. Extrapolando este concepto, sólo un incentivo que atañe a los intereses representados por el estado podría estimular la acción colectiva de este grupo, incluso en un grupo no mayor a 250 estados (como el sistema internacional actual).<sup>13</sup>

Sin embargo, es el mismo principio de soberanía el que se ve limitado la interacción propia entre los estados; el desarrollo de una serie de relaciones informales entre los participantes del sistema, y la importancia del prestigio en el sistema internacional. Aplicando un enfoque simplificado de teoría de juegos, podemos inferir que los individuos (o los estados en este caso) que maximizan sus beneficios hallarán con frecuencia que vale la pena cooperar con otros jugadores (y cumplir con los acuerdos) cuando el juego es repetido,

---

<sup>12</sup> North, *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, op. cit., pp. 67-68.

<sup>13</sup> Suponiendo que este conjunto pueda ser calificado como numeroso o escaso. Si bien el problema de acción colectiva enfrenta mucho más problemas cuando se trata de grupos muy grandes, el número de estados en el sistema internacional tampoco puede ser tan reducido como para facilitar una negociación exitosa (Mancur Olson, *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*. New York: Schocken Books, 1971)

cuando poseen información completa sobre los actos anteriores de otros jugadores o cuando el número de jugadores es pequeño. Por consiguiente, resulta más difícil cooperar cuando el juego no se repite (o cuando el juego es final), cuando falta información sobre los demás jugadores o el número de ellos no es pequeño.<sup>14</sup>

Existe otro factor que limita la soberanía en el sistema internacional, la presencia de las sociedades internacionales. Según Hedley Bull, una sociedad de estados, o sociedad internacional, existe cuando un grupo de estados, conscientes de ciertos intereses y valores comunes, forman una sociedad en el sentido de que se proyectan a ellos mismos controlados por un conjunto común de reglas para regular sus relaciones entre sí y comparten en el funcionamiento de instituciones comunes.

Si los estados forman sociedades es porque reconocen cierta comunión de intereses, y probablemente algunos valores afines, respetan las reglas en sus relaciones con terceros, como deben respetar los reclamos de independencia entre sí, deben honrar los acuerdos dentro de la sociedad y sujetarse a ciertas limitaciones en el uso de la fuerza en contra de los otros. Al mismo tiempo, cooperan en las instituciones, en los procedimientos de derecho internacional, en la diplomacia, así como en las costumbres y convenciones de la guerra.<sup>15</sup>

Además, hay una meta de preservación del sistema y de la sociedad de estados por sí misma, que establece y mantiene los derechos y obligaciones entre los miembros, pero que también los enfrenta en contra de las amenazas que actores ejercen en forma de actores sub, supra o transestatales, ya sea dentro de la misma sociedad como fuera de ella.

---

<sup>14</sup> Más aún, si agregamos la existencia del intercambio impersonal entre los actores estaríamos prácticamente eliminando la posibilidad de cooperación en tanto que no se tiene información alguna sobre la identidad de los actores en el intercambio.

<sup>15</sup> En toda sociedad internacional, hay una serie de objetivos que son perseguidos por el grupo de estados. Estos son buscados cuando los líderes de los estados se dan cuenta de que vivir en un estado de caos y guerra total no es la situación más conveniente para la supervivencia de los estados, por lo que la anarquía es admitida en el sistema.

Sin embargo, la presencia de elementos comunes no necesariamente obligaría a los estados a formar una sociedad internacional. De modo que la formación de una sociedad internacional puede ser vista como una respuesta racional de largo plazo a la existencia de un sistema internacional con relaciones estrechas.

Los estados cooperan para mantener el monopolio sobre la violencia en su territorio y negar este derecho a otros grupos. Las promesas o acuerdos son mantenidos mediante el principio de *pacta sunt servanda*,<sup>16</sup> es decir, entre estados como entre individuos la cooperación se basa en los acuerdos, que una vez que son adquiridos es necesario respetarlos. Finalmente, la estabilidad de la posesión está reflejada no sólo en el reconocimiento de los estados hacia el territorio de los otros, sino fundamentalmente en el reconocimiento de la soberanía.<sup>17</sup>

El objetivo de mantener la independencia o soberanía externa de los estados siempre está presente, la perspectiva de cualquier estado de participar en una sociedad es el reconocimiento de su independencia frente a una autoridad externa y, en particular, su jurisdicción sobre los sujetos y el territorio de ese estado. El precio que tiene que pagar es este mismo reconocimiento con respecto a otros, lo que termina limitando el principio de anarquía que impone la existencia de la soberanía.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Es un principio que rige el derecho contractual y que significa que lo que se establece mediante la palabra dada debe cumplirse a cabalidad (*Pacta sunt servanda*, Andrés Serra Rojas. *Diccionario de ciencia política*. México DF: Facultad de Derecho-UNAM/Fondo de Cultura Económica, 1997).

<sup>17</sup> Las instituciones y reglas que fueron acordadas para regular el sistema internacional, usualmente se desarrollan hasta un punto en el que los miembros se vuelven consientes de los valores comunes y el sistema se convierte en una sociedad internacional. Lo que Watson terminó por llamar *raison de Systeme* (Barry Buzan. "From International System to International Society: Structural Realism and Regime Theory Meet the English School." *International Organization* 47.3 (1993), pp. 334 s.).

<sup>18</sup> Finalmente, siempre hay una meta de paz en el sistema, esto no significa la idealización de la paz en forma universal y permanente, sino mas bien a la ausencia de guerra entre los miembros de la sociedad internacional como la "condición normal" de cualquier relación, de manera que no sólo surja en circunstancias especiales, sino de acuerdo a los principios que han sido aceptados. Sin embargo, la paz es un objetivo subordinado a la preservación de la sociedad internacional y a la soberanía de cada uno de los Estados.

## Informalidad de los acuerdos

La institucionalización de las prácticas de la sociedad internacional es consecuencia, para Keohane y Nye, de que el mundo se ha vuelto interdependiente en los distintos aspectos de la actividad humana.<sup>19</sup> La política de la interdependencia implica la competencia entre los actores, incluso en los casos en los que la cooperación provea mayores beneficios.

Una creciente interdependencia económica tiene implicaciones importantes en algunos aspectos de la política exterior de los países, debido al número y tipo de contactos entre los gobiernos, y al concepto del orden político y económico deseado por cada uno.<sup>20</sup> En ambos casos, la sensibilidad en la relación, resultado de la interdependencia, se traduce en una afectación de las políticas de los estados frente a las transacciones económicas de los mismos. Esto puede afectar tanto la política exterior como las instituciones domésticas encargadas de regular las actividades económicas.

La interdependencia afecta la política mundial y el comportamiento de los Estados, pero las acciones gubernamentales también influyen sobre los patrones de interdependencia.<sup>21</sup> Las relaciones de interdependencia a menudo ocurren dentro de, y pueden ser afectadas por, una serie de reglas, normas y procedimientos que regulan el comportamiento y controlan sus efectos. Estos acuerdos reciben el nombre de regímenes internacionales.<sup>22</sup>

---

<sup>19</sup> En el lenguaje común, dependencia significa un estado que es determinado o significativamente afectado por fuerzas externas. Para Keohane y Nye, la interdependencia en la política mundial se refiere a situaciones caracterizadas por efectos recíprocos entre países o entre actores en diferentes países resultado de intercambios internacionales (Robert Keohane and Joseph Nye. *Power and Interdependence: World Politics in Transition*. Boston: Little Brown, 1977). Para Richard Cooper, la interdependencia se refiere a la sensibilidad – que afecta el desarrollo económico– de las transacciones entre dos o más estados ("Economic Interdependence and Foreign Policy in the Seventies." *World Politics* 24.2 (1972), p. 159). Para ver una discusión más amplia sobre el término, consultar a Baldwin ("Interdependence and Power: A Conceptual Analysis." *International Organization* 34.4, 1980).

<sup>20</sup> Cooper, art. cit., p. 161

<sup>21</sup> Keohane y Nye, *op. cit.*, pp. 5 ss.

<sup>22</sup> Un régimen internacional se define como el conjunto de principios, normas, reglas y procedimientos para la toma de decisiones que rige el comportamiento de los Estados en un área de la política

Los regímenes internacionales pueden ser incorporados a los acuerdos o tratados interestatales; pueden evolucionar de acuerdos formales propuestos y nunca implementados; o pueden estar meramente implícitos. Varían no sólo en su amplitud, sino también en el grado de adhesión que reciben de los actores más importantes.<sup>23</sup> Al crear expectativas comunes sobre las conductas que pueden resultar apropiadas, los regímenes propician que los estados (y otros actores) cooperen con el fin de obtener ganancias comunes.

No obstante, el concepto de régimen internacional puede oscurecer algunas de las capacidades analíticas que tiene el estudio de las instituciones internacionales. Si bien las organizaciones son el reflejo de los regímenes que les dieron forma, es, por otro lado, el concepto de régimen internacional una de las mayores limitantes para estudiar la dinámica de las transacciones realizadas entre los distintos actores.<sup>24</sup> Es por esto que utilizaré al orden como la variable principal en el estudio de las instituciones económicas internacionales en vez de enfocarme en la existencia del régimen.

Decir que un conjunto de elementos se encuentran en un cierto orden implica que éstos están relacionados entre ellos de acuerdo con un patrón. Pero el orden no es un patrón o regularidad en las relaciones individuales o de los grupos humanos, sino un patrón que “lleva” a un resultado particular, un arreglo de la vida social que promueve ciertas metas o valores.<sup>25</sup>

---

internacional. Los regímenes son órdenes internacionales parciales, creados *ex profeso* y de alcance regional o mundial, cuyo propósito es sustraer ciertas áreas de la política internacional del ámbito de las prácticas unilaterales (Hasenclever, Mayer y Rittberger, art. cit., p. 499 ss.).

<sup>23</sup> Keohane y Nye, *op. cit.*, p. 122.

<sup>24</sup> Susan Strange, "Cave! Hic Dragones: A Critique of Regime Analysis." *International Organization* 36.2 (1980), pp. 479 s.

<sup>25</sup> De acuerdo con Henry Bull, todas las sociedades reconocen tres metas en particular y las promueven; en primer lugar, tratan de garantizar que la vida sea segura en contra de la violencia; segundo, tratan de asegurar que las promesas, una vez hechas, se mantengan, o que los acuerdos, una vez tomados, sean respetados; y tercero buscan asegurar que la posesión de las cosas se mantenga estable hasta cierto grado (Bull, *op. cit.*, p. 4)

El orden social es entonces el patrón de la actividad humana que sostiene metas elementales, primarias o universales. Estas metas son elementales porque son parte esencial del concepto de sociedad; son primarias en el sentido que cualquier otro objetivo perseguido por la sociedad está relacionado; y son universales debido a que todas las sociedades las toman en cuenta. Esto no sugiere que estos valores representen una exhaustiva lista de metas comunes para todas las sociedades, o que el término orden sólo se encuentre en relación con éstas.

Más importante aun resulta la presencia del orden para el intercambio de bienes en el entorno económico. La certidumbre en los derechos de propiedad y el respeto de los acuerdos son la base de la creación de mercados, en cualquiera de sus dimensiones, siendo entonces el orden un principio básico del intercambio. Por tanto, cualquier creación o modificación institucional también estaría estrechamente relacionada con los cambios en las estructuras que determinan el orden y en el comportamiento de los mercados.

El orden, manifestado en la existencia del mercado y la certidumbre en los intercambios, es provisto como un bien público para los individuos mediante una serie de reglas que limitan su conducta.<sup>26</sup> Debido a que la oferta de bienes públicos en una sociedad está limitada por un problema de acción colectiva, en el contexto nacional, la solución generalmente recae en el estado, el cual mejora las condiciones para la cooperación mediante el establecimiento de derechos de propiedad, la creación de normas o la provisión de incentivos fiscales para producir estos bienes.

---

<sup>26</sup> Un bien público es aquel cuyo consumo no es exclusivo y que puede ser consumido por cualquiera sin disminuir los beneficios hacia los otros consumidores. El tipo ideal de los bienes públicos debe cumplir dos criterios básicos. Primero tiene que ser altamente público, esto es, no tienen que ser excluyentes ni competitivos. El segundo criterio es que sus beneficios tienen que ser universales en términos de grupos poblacionales y de generaciones (Inge Kaul, *et. al.*, art. cit., p. 3).

En ausencia del estado (o un agente coercitivo similar) y de normas formales (lo que podríamos considerar como una situación de anarquía), una espesa red social lleva al desarrollo de estructuras informales estables.<sup>27</sup> Se evita el problema del dilema del prisionero cuando podría parecer que los participantes deben llegar a una solución violenta de la cual resultará que al final todo el mundo esté peor que antes. En vez de eso, se juega repetidamente, y bajo la amenaza de un tercero debido a que a las partes les interesa preservar el orden.<sup>28</sup>

Sin embargo, incluso con la intervención del estado, los bienes públicos pueden enfrentar problemas en su abastecimiento, entre los principales se encuentran la búsqueda de rentas por parte de los burócratas, el sesgo en la provisión de bienes hacia un grupo en particular o la parálisis política entre los grupos de interés.<sup>29</sup>

### **Doble agencia**

Ninguna institución es necesaria en un mundo de información completa; pero con información incompleta las soluciones cooperativas no serán eficientes a menos que se creen instituciones que proporcionen información suficiente para que haya personal que vigile las desviaciones.

El desempeño institucional se ve afectado por los costos en la medición de las funciones realizadas por los agentes y las funciones de utilidad de los mismos.<sup>30</sup> Estas

---

<sup>27</sup> La reputación (o el prestigio), que dependen de los costos de información proporcionaron a las partes en el comercio a larga distancia y en intercambio personal un mecanismo para hacer cumplir los acuerdos. Vínculos de parentesco, diversas formas de lealtad, grupos minoritarios en sociedades ligadas por creencias comunes, todo ello proporcionó marcos en los que era cómodo y valioso respetar los acuerdos. (*Ibid.*, p. 78)

<sup>28</sup> North, *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, *op. cit.*, p. 56.

<sup>29</sup> *Ibid.*, p. 8.

<sup>30</sup> En términos simples, los agentes trabajan para los principales. En un concepto más formal, los principales entregan a otra persona (el agente) el desempeño de algún servicio en su nombre, cuya actividad

limitaciones derivan en una pérdida de eficiencia en las actividades de la institución en la medida en que aumenta en el número de los participantes en el acuerdo.<sup>31</sup>

En el ámbito internacional, el problema sufre de una doble paradoja en cuanto a la delegación de funciones. Las instituciones internacionales son la representación de la representación de los intereses de las organizaciones involucradas en el intercambio (sean regímenes democráticos o no). Es decir hay un doble problema de agencia. Mientras las funciones de utilidad dentro de los estados limitan la eficiencia total de las actividades de las instituciones, la eficiencia de la institución internacional se ve afectada por las limitaciones de los nuevos agentes designados por los agentes.<sup>32</sup>

Independientemente de la naturaleza del acuerdo entre ambas entidades (voluntario o involuntario), hay un cierto margen de libertad del agente para tomar decisiones en la medida en que el costo de monitorearlo es muy alto. Además, la anomalía se hace más grande si consideramos las fuentes de poder de los principales: la relación entre el agente y el principal no implica que todos los principales tengan el mismo poder y que los agentes no tengan poder alguno sobre las decisiones. Esto tiende a acentuarse sobre todo en el momento en que surgen fuentes de poder dentro de los agentes que modifiquen la relación con el principal, como el caso de las burocracias internacionales para esta situación.

---

involucra delegar alguna parte de la autoridad para tomar decisiones hacia el agente (D. C. North, *op. cit.*, p. 202).

<sup>31</sup> La agencia presenta la paradoja de recurrir a una supervisión cada vez más importante de recursos para supervisar a los actuales agentes. Lo que genera nuevos agentes que tienen que ser supervisados. Esto a su vez reduce la eficiencia en la supervisión de los primeros y crea un costo más elevado en el caso de los segundos (suponiendo que no hay una coacción entre ambos grupos de agentes para cooperar en la pobre supervisión de sus actividades).

<sup>32</sup> De acuerdo con Kiewiet y McCubbins, un principal enfrenta tres dificultades específicas al momento de delegar responsabilidad: primera, el agente puede ocultar información del principal cuya revelación podría herir al agente y ayudar al principal; segunda, el agente puede hacer cosas sin que el principal tenga conocimiento, acciones que el principal podría sancionar si las conociera; y tercera, el principal enfrenta el "dilema de Madison", es decir la necesidad de delegar autoridad que pueda dar poderes al agente que pueden ser usados en contra del principal (Daniel Nielson y Michael Tierney, "Delegation to International Organizations: Agency Theory and World Bank Environmental Reform." *International Organization* 57.2 (2003), pp. 245 ss.).

Los principales, en este caso los estados, tienen por lo menos cuatro formas de diseñar el arreglo institucional para reducir la brecha entre los objetivos de los agentes y ellos mismos: el primero es la selección de los actores que fungirán como agentes. En el segundo, el principal puede monitorear las acciones de los agentes, ya sea directamente, mediante la vigilancia de las políticas implementadas, o indirectamente, asignando a un tercero la función de monitorear al agente, y reducir los costos de monitorearlo permanentemente. Además, el principal puede emplear acuerdos que incluyan compromisos para castigar o recompensar una conducta específica del agente. Finalmente, el principal puede establecer contrapesos mediante la construcción de mecanismos que impliquen la coordinación o enfrentamiento entre dos o más agentes.

En este entorno, los estados establecen las metas de las instituciones internacionales, que a su vez actúan sin un tiempo limitado para cumplir sus objetivos. Debido a que resulta muy costoso supervisar todo el tiempo a las instituciones creadas, y a su vez implica también costoso supervisar a los estados que participan en las instituciones, se puede observar que las reformas a las instituciones suceden solamente si dichas organizaciones se apartan de los objetivos y preferencias de los estados que las forman, siempre tomando en cuenta la capacidad relativa de cada estado para influir en la vida institucional. Esto permite ventanas de oportunidad en tanto los estados pueden perder las capacidades de influencia sobre las instituciones o incluso permitir que nuevos principales se apropien de la institución.

Otra forma de reducir el problema de la doble agencia sería eliminar al intermediario en la elección de los agentes internacionales. Sin embargo, crear un cuerpo de 7 mil millones de principales implicaría un problema de acción colectiva tan grande que reduciría las posibilidades de eficiencia de los mercados políticos o de trabajo, que en principio facilitan la

elección de los agentes. Más aún, eliminar la intermediación de los agentes implicaría atentar contra el principio de soberanía.

Entonces, la solución a este dilema enfrentaría la decisión de los actores involucrados con una autoridad que ejerza algún tipo de coerción, y, que al mismo tiempo, provea certidumbre para el respeto de los acuerdos, eliminando las actitudes competitivas, y acelerando el proceso de toma de decisiones.<sup>33</sup> Sin embargo, partiendo del principio de la anarquía (que será básico para estudiar a las instituciones internacionales), nos interesa conocer las características de la cooperación en ausencia de un agente coercitivo.<sup>34</sup>

### **Rigidez de los acuerdos**

Un reflejo de la falta de complejidad en el entorno internacional es la focalización de las instituciones creadas por los acuerdos y su incapacidad de reforma. El gran número de instituciones internacionales que fueron creadas durante el siglo XX con una diversa temática podría atender al principio de especialización y división del trabajo para mejorar su eficiencia y desempeño. No obstante, también podría reflejar la inexistencia de un intercambio complejo entre actores muy poco confiables; es decir, los estados pretenden asegurar el cumplimiento de los acuerdos mediante la especialización de las instituciones. Realizar un tratado para cada institución implica limitar la agenda de las posibilidades de intercambio entre los actores.

---

<sup>33</sup> Entre mayor es el grado de competencia de los actores, mayor es la necesidad de establecer reglas formales y sistemas de monitoreo sobre sus actividades; puesto que los códigos de conducta que siguen ambos son insuficientes para garantizar el éxito del intercambio (D. C. North, *Structure and Change in Economic History*, 1981, p. 204).

<sup>34</sup> Las formas de las relaciones contractuales que involucran a la organización económica están básicamente condicionadas por el estado. En primer lugar, con respecto a los costos de oportunidad de los constituyentes (que derivará en derechos de propiedad que reflejen el poder de estos grupos); y en segundo lugar, con respecto al costo del gobernante de monitorear el desempeño económico. Sujeto a estas actividades, el estado proveerá la infraestructura de bienes públicos para promover la actividad económica.

Las posibilidades para crear o modificar instituciones (lo que implica un ejercicio de cooperación) son afectadas por dos aspectos importantes de la toma de decisiones: la motivación de los individuos y el conocimiento del medio. Dentro de las limitaciones derivadas de la interacción con el medio es importante resaltar el papel que juega la ideología en la toma de decisiones. La ideología incorpora un juicio acerca de la justicia o la imparcialidad de las instituciones. El consenso en estas ideas evoluciona cuando los individuos tienen experiencias similares y viceversa. La existencia de ideologías consensuadas puede ser el sustituto de reglas formales y procedimientos de supervisión en la medida en que reduzcan los costos del intercambio.<sup>35</sup>

Más aún, si asumimos que los individuos actúan con base en información incompleta y con modelos derivados subjetivamente, que con frecuencia son erróneos, la retroalimentación de información no basta para corregir estos modelos subjetivos. Las instituciones no son creadas por fuerza ni tampoco para ser eficientes socialmente, más bien, estas instituciones, o cuando menos las reglas formales, son hechas para servir los intereses de quienes tienen el poder de negociación para idear nuevas normas.<sup>36</sup>

Los individuos incurren en grandes costos iniciales de organización cuando las instituciones son creadas sin antecedentes. En contraste, si los organismos surgen como consecuencia del conjunto de oportunidades que proporciona el marco institucional, como una reforma en las reglas, se pueden observar efectos significativos de aprendizaje. Las organizaciones resultantes evolucionarán para aprovechar las oportunidades definidas por el marco existente, pero no hay nada que indique que las aptitudes adquiridas den por resultado eficiencia social creciente.

---

<sup>35</sup> North y Thomas, art. cit., p. 203.

<sup>36</sup> Entonces podríamos inferir que las externalidades positivas generadas por la creación institucional no son más que el resultado de las decisiones tomadas por quienes tienen un poder de negociación, sin ninguna intención de provocarlas (D. C. North, *op. cit.*, 2006, p. 29).

Por otra parte, la rigidez de los tratados internacionales trae consigo problemas en situaciones que plantean un cambio en el entorno internacional. El cambio en las limitaciones informales del sistema internacional, a pesar de que es menos gradual que en los estados nacionales debido al limitado número de actores, no necesariamente se ve reflejado en una modificación del sistema formal. Más aún, el efecto de estos cambios generalmente provoca una ruptura abrupta del sistema y lo que Gilpin denomina guerras hegemónicas que muchas veces tienen el objetivo de devolverle el orden al sistema.<sup>37</sup>

El cambio institucional es un proceso complejo en la medida en que éste implica una modificación tanto de estructuras formales como de actividades informales, incluyendo también los mecanismos creados para la observancia de las reglas establecidas. Para Douglas North la característica fundamental del cambio institucional es la naturaleza incremental del mismo y la continuidad en el proceso.<sup>38</sup> El cambio, según North, proviene de las percepciones de los jugadores que se agrupan en organismos (políticos y económicos) que encuentran una mayor oportunidad en el cambio marginal del arreglo institucional.<sup>39</sup> Estas percepciones se generan a partir de la información que reciben los actores y la forma en que ésta es procesada.

Los cambios en el acervo de capital inducen cambios en las instituciones de diferentes maneras: cambian los precios relativos que afectan la posición de negociación entre los principales y entre los agentes; los cambios en la tecnología militar (más

---

<sup>37</sup> Robert Gilpin. *War and Change in World Politics*. New York: Cambridge University Press, 1981, pp. 10 ss.

<sup>38</sup> De acuerdo con North, la existencia de limitaciones informales –que tienden a variar mucho menos debido a la naturaleza de las costumbres y tradiciones que las auspiciaron, limita el número de cambios discontinuos del arreglo institucional.

<sup>39</sup> La estabilidad general de un marco institucional permite el intercambio complejo a través del tiempo y del espacio. La estabilidad se logra mediante un conjunto de limitaciones que incluye reglas informales y formales anidadas en una jerarquía donde cada nivel es más costoso en cuanto a cambiarlo que el anterior. Éstas permiten a la gente seguir con su proceso diario de realizar intercambios sin tener que pensar o medir cuáles son los términos de un intercambio en cada punto y en cada instante (D. C. North, *op. cit.*, 2006, p. 110).

específicamente en los precios relativos) afectan el tamaño del estado y la posición de negociación de los gobernantes frente a los constituyentes o frente a los mercados. Finalmente, la ideología es modificada al cambiar las percepciones individuales de justicia e injusticia de las relaciones de intercambio, lo que modifica los costos en el cumplimiento de las reglas.<sup>40</sup> Sin embargo, es importante resaltar que entre más rápido sean los cambios en el acervo de capital, más inestable será el marco institucional.

### **Legitimidad del sistema y el orden de la segunda posguerra**

Las características anteriores deben de analizarse con base en el nuevo orden internacional propuesto a partir de 1945. Si bien los ganadores de la segunda guerra mundial, en particular los Estados Unidos, optaron por formalizar muchas de las prácticas entre los estados que provenían del siglo XIX, la solemne prohibición en contra de la interferencia de los estados en asuntos internos comenzó a modificarse a partir de 1948.

De acuerdo con Marks, este proceso comenzó al mismo tiempo que la carta de las Naciones Unidas mantenía el principio de soberanía nacional basada en las realidades de poder: aquellos que están en poder físicamente se encuentran en poder legalmente. Este poder sirvió para otorgar fuerza a la ideología del movimiento de creación de instituciones posterior al fin de la segunda guerra mundial. No obstante, con la Declaración Universal de los Derechos Humanos, y luego la Convención Internacional en contra del Genocidio, el principio de “obligaciones nacionales” comenzó a tomar forma.<sup>41</sup>

Aunque los problemas de doble agencia y soberanía ya eran parte de las instituciones en el momento de su creación en 1944, la capacidad de creación institucional permeó a la

---

<sup>40</sup> D. C. North, *Structure and Change in Economic History*, 1981, p. 208.

<sup>41</sup> Anteriormente, los gobiernos nacionales eran responsables sólo de las obligaciones interestatales, pero la legislación en materia de derechos humanos creó una serie de normas para regular las relaciones de los gobiernos con su población (Marks, art. cit.).

sociedad internacional en la medida en que los elementos de poder se concentraron en los ganadores de la guerra. El cambio más significativo en el nuevo orden internacional de 1945 fue la reducción de los costos para la generación de instituciones internacionales.

Las instituciones ya no sólo eran instrumentos intergubernamentales de acción apartados de las voluntades de las sociedades en las que participaban, sino que establecieron los costos de su creación en relación con los mecanismos de poder resultado del triunfo de la guerra, lo que implicó también la propagación de una determinada ideología en las instituciones.

La concentración de capital en los actores encargados de los esfuerzos bélicos permitió que el diseño institucional tuviera la capacidad de involucrarse en temas que se encontraban anteriormente limitados por la soberanía. Las nuevas instituciones surgieron de la concepción, al igual que la ONU, de que una acción colectiva global podría evitar que se presentaran nuevamente los problemas que aquejaron a todas las economías en los años treinta.<sup>42</sup>

Sin embargo, lo que puede parecer como una novedad en el entorno internacional, resultado de los intereses de los triunfadores de la guerra, podría ser también la adopción de una serie de costumbres de la sociedad financiera internacional. Las instituciones financieras que se encargaron de resolver los problemas locales adoptaron las costumbres, pero también heredaron las dificultades al momento de resolver las crisis financieras.

---

<sup>42</sup> Joseph Stiglitz, *El malestar de la globalización*. Trad. Carlos Rodríguez. Bogotá: Taurus, 2002, p. 40.

## LA EVOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD FINANCIERA INTERNACIONAL

El sistema internacional de pagos trae consigo una serie de reglas, principios y procesos de toma de decisiones que regulan el acceso al crédito externo.<sup>43</sup> Este intercambio tiene una importancia esencial para el comercio en tanto los estados ejercen su derecho soberano a tener una moneda propia.

Este hecho plantea la necesidad de crear un mecanismo que facilite el intercambio de bienes entre diferentes estados, función que es realizada por el mercado de divisas. Esto permite el intercambio entre distintas monedas, además de que transfiere el poder de compra entre distintos estados.

El intercambio de monedas se lleva a cabo en tanto la demanda de moneda extranjera en un país (representando el agregado de las demandas de importadores e inversionistas, principalmente) y la oferta de la misma (provista por el agregado de demandas externas de bienes nacionales) se mantenga en equilibrio al precio de intercambio. Los problemas surgen cuando la demanda y la oferta no se encuentran balanceadas al precio estipulado, lo cual genera un problema en el sistema de pagos de un país.

Para Richard Cooper, las tres dimensiones más importantes del régimen monetario internacional son: el papel de los tipos de cambio; la naturaleza de las reservas estatales; y el grado de control de los movimientos internacionales de capital.<sup>44</sup> Relacionados con éstas se encuentran los problemas de liquidez, ajuste y confianza del sistema.

---

<sup>43</sup> Stephen Krasner, "State Power and the Structure of International Trade," *World Politics* 28.3 (1976) p. 317.

<sup>44</sup> Richard Cooper, "Prolegomena to the Choice of an International Monetary System." *International Organization* 29.1 (1975), p. 66.

En caso de una situación de desequilibrio, los gobiernos tienen dos opciones básicas para corregirlo: pueden financiar el desequilibrio o pueden ajustar sus condiciones económicas. El ajuste implica aceptar una serie de medidas para relocalizar inmediatamente una cierta cantidad de recursos productivos mediante cambios en los precios de bienes, en el ingreso de los trabajadores, o en el tipo de cambio, o una combinación de cualquiera de las tres.

En contraste, financiar implica evitar una relocalización inmediata de los recursos productivos mediante la absorción del desajuste por medio de la utilización de las reservas monetarias o del endeudamiento externo. Cualquiera de las dos opciones implica un costo para los estados en términos políticos y económicos. Por razones políticas, los gobiernos generalmente prefieren posponer las decisiones que impliquen un ajuste inmediato de la producción nacional tanto como les sea posible.<sup>45</sup>

La inestabilidad ocurre cuando los precios de los bienes –que incluyen el valor del tipo de cambio- se comportan con excesiva volatilidad, es decir cuando los mercados no se comportan como se pudiera esperar dada la información disponible. Esta reacción no es resultado de una conducta irracional de los mercados, sino simplemente una consecuencia del manejo de los riesgos. Sin embargo, cuando los precios son excesivamente volátiles, millones de decisiones, como el consumo de los individuos o su inversión, son afectadas.<sup>46</sup>

La estabilidad financiera puede ser vista como un bien público internacional en tanto que la inestabilidad es un mal público potencial que se puede propagar por distintos países. Los mercados financieros son inherentemente volátiles porque el precio de los bienes intercambiados depende de las expectativas sobre los mismos a futuro. Sin embargo, la

---

<sup>45</sup> Krasner, art. cit., pp. 318 s.

<sup>46</sup> Charles Wyplosz, “International Financial Instability.” *Defining Global Public Goods*. New York: Oxford University Press-UNDP, 1999, pp. 153 ss.

volatilidad no implica necesariamente inestabilidad. El éxito de los mercados financieros reside en calcular el precio de los activos con base en el riesgo que estos representan. Así, parecería normal una fluctuación en los precios con base en un cambio en las expectativas futuras sobre el riesgo que representan ciertos activos o sobre el valor de cualquier moneda.

La estabilidad parece ser un bien necesario para conservar el orden y mejorar el intercambio entre los países. Para esto, los gobiernos han creado mecanismos para corregir estos desequilibrios basados en la concertación de las políticas y en la previsión de esquemas de financiamiento que permita suavizar el ajuste de la producción. Además, estos arreglos han permitido la acumulación de información sobre el comportamiento de las economías, y han generado un cuerpo de especialistas dedicados a la observación y corrección de los distintos problemas generados por un desequilibrio en la balanza de pagos.

En una crisis financiera, una economía que ha sido receptora de gran cantidad de capital deja de recibir estos flujos de dinero, e incluso experimenta las demandas de pago de sus préstamos. Este cambio abrupto en los flujos de capital lleva a una catástrofe financiera tan pronto como se incumple en el pago de los préstamos, o se acercan a su incumplimiento. Estos episodios comparten ciertas características: están marcados por repentinos cambios en los flujos financieros; son en cierto sentido no anticipados; y provocan profundas contracciones económicas en los países deudores, así como pérdidas para algunos inversionistas.<sup>47</sup>

Una crisis en el sistema puede ser resultado del deterioro del entorno económico o de una cadena de bancarrotas de los bancos, desencadenada por un colapso de una institución en una economía sana. Mientras en el primer caso (recesión o debilidad económica), el prestamista de última instancia por sí solo no recuperará la confianza en el

---

<sup>47</sup> Steven Radelet, *et. al.*, "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects." *Brookings Papers on Economic Activity* 1998.1 (1998) pp. 3 ss.

sistema, en el segundo caso (en donde los bancos con finanzas sanas en una economía también sana son afectados por un banco con problemas), el prestamista de última instancia, si es manejado propiamente, puede ayudar a restaurar la confianza en el mercado.<sup>48</sup>

Tan pronto como un país es solvente, debería haber alguien capaz de comprar su deuda a algún precio. La presunción de quiebra surge cuando por semanas las obligaciones de esos países no pueden ser vendidas. Como escribió Calvo, “cuando todos los inversionistas internacionales están tratando de obtener sus recursos al mismo tiempo, no hay forma de que ningún país pueda pagar su deuda. Incluso si la deuda es relativamente pequeña, se encontrarán en una situación que es imposible revertir”. Esto fue reforzado por Fratzscher, quien mencionó que las crisis financieras pueden estar más allá del poder de los gobiernos, incluso cuando las principales variables de la economía son estables.<sup>49</sup>

Cuando las autoridades nacionales intervienen para manejar los problemas del mercado, éstas inevitablemente imponen costosas medidas preventivas que afectan rentabilidad de las instituciones financieras, lo que provoca una competencia entre los sistemas regulatorios.<sup>50</sup> Estas divergencias son la principal fuente de prácticas y convenciones informales que reducen la eficiencia de las instituciones, sin embargo, también representan la oportunidad más grande para convertirse en factores de cambio.

La experiencia histórica sugiere que el centro financiero internacional más importante tiene la responsabilidad de fungir como prestamista de última instancia, es decir principal proveedor de orden para el sistema.<sup>51</sup> En algunas ocasiones, el centro financiero

---

<sup>48</sup> Rosa María Lastra, “Lender of Last Resort, an International Perspective”, *The International and Comparative Law Quarterly*, 48:2 (1999), p. 344.

<sup>49</sup> Granville, Brigitte. “Bingo or Fiasco? The Global Financial Situation is not Guaranteed”, *International Affairs (Royal Institute of International Affairs 1944-)* 75.4 (1999), pp. 714 s..

<sup>50</sup> Wyplosz, art. cit., p. 160.

<sup>51</sup> El término “prestamista de última instancia” tiene su origen en Sir Francis Baring, quien en 1797 se refirió al Banco de Inglaterra como el “*demier resort*”, del cual todos los bancos podían obtener liquidez en tiempos de crisis (Rosa María Lastra, art. cit., p. 340).

internacional es ayudado por algunos otros estados, buscando que el sistema de pagos se mantenga funcionando.<sup>52</sup>

La responsabilidad del prestamista de última instancia es prevenir y mitigar las crisis financieras. Debido a que la cadena de crédito está basada en las expectativas de que los diferentes deudores cumplan con sus pagos, el pánico financiero desatado por el hecho de que alguno de ellos no pague sus obligaciones puede dispersarse rápidamente en el sistema y tener efectos significativos en el resto de la economía. La obligación del prestamista de última instancia es ofrecer crédito, bajo ciertas condiciones, para que el pánico financiero no se expanda, o prevenirlo antes de que inicie.<sup>53</sup>

La teoría establece un sistema protección con cuatro características básicas: el banco central, actuando como prestamista de última instancia, tiene que prevenir que los bancos, que sean solventes pero que carezcan de liquidez, caigan en moratoria de pagos, lo que supone una serie de préstamos a corto plazo. Estos préstamos tienen que ser otorgados sin límite, pero con una tasa de penalización para evitar que cualquier institución pretenda acceder a ellos; el banco central debe otorgar los fondos con base en una garantía, valuada a precios anteriores a la crisis; y, finalmente, el banco central debe anunciar por adelantado que se encuentra dispuesto a respaldar a la institución que se encuentra en problemas.

Otras dos reglas son aplicadas a las acciones del prestamista de última instancia: primero, la actuación de esta institución debe ser discrecional, es decir no obligatoria;<sup>54</sup> y segundo, el banco central es el responsable de evaluar no sólo si la situación de la entidad

---

<sup>52</sup> Charles Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. New York: Basic Books, 1989, p. 201.

<sup>53</sup> Stanley Fischer, "On the Need for an International Lender of Last Resort." *The Journal of Economic Perspectives* 13.4 (1999), p.86.

<sup>54</sup> Para Bagehot y Thornton, la responsabilidad del prestamista de última instancia es con el mercado y con el sistema completo, no con una serie de instituciones en particular. Este principio opera bajo la premisa de que existe una posibilidad de contagio que puede comprometer al sistema por completo, pero no implica una obligación tácita de la entidad financiera (Rosa María Lastra, art. cit., pp. 342 s.).

financiera es de insolvencia o de falta de liquidez, sino si el problema puede desencadenar otros en el resto de los bancos.

Al principio de una crisis, las autoridades deben proveer liquidez de emergencia a los bancos que se encuentren bajo presión, buscando una rápida restauración de la confianza. Sin embargo, si los bancos comienzan a incumplir con sus pagos, el gobierno debe de asegurarse de la solvencia de las instituciones sobre los depósitos y diseñar una política coherente para superar la crisis. Además, las autoridades tienen que manejar con sumo cuidado el hecho de utilizar recursos públicos para recapitalizar a los bancos.

Generalmente el prestamista de última instancia al nivel nacional es el banco central, pero también puede ser una autoridad designada con ese propósito. Esto es particularmente importante en aquellos países en los que el banco central es solamente la entidad encargada de la emisión de moneda.<sup>55</sup> De hecho, la separación de los prestamistas y los administradores es usual en tanto que las tareas de supervisión del sistema financiero estén separadas.

Además de proveer financiamiento para sobrellevar la crisis, el prestamista de última instancia generalmente tiene una obligación adicional a las descritas anteriormente: ser el administrador de la crisis, de modo que otros agentes o instituciones actúen de la mejor manera para evitar mayores presiones sobre el sistema, resolviendo el problema de cooperación para evitar el riesgo de contagio y limitar las afectaciones sobre todo el sistema.

El banco central, para determinar si el riesgo de contagio está presente en el sistema o no, típicamente considera una serie de factores entre los que se encuentran:

- 1) El tamaño y la exposición en el sistema. Ninguna institución es demasiado grande para no permitirle declararse en bancarrota; sin embargo, el tamaño combinado con la exposición del banco pueden justificar la ayuda de emergencia.
- 2) El riesgo de un mercado en particular.

---

<sup>55</sup> Por ejemplo, para lidiar los problemas de liquidez, el departamento de asuntos bancarios del banco central de Bulgaria es el encargado de proveer de recursos (limitados) a los bancos que se encuentren en esta situación (Fischer, art. cit., pp. 88 s.).

3) La reputación de un centro financiero: cuando una crisis ocurre en un gran centro financiero, como Londres, Nueva York o Tokio, las autoridades considerarán con mayor cuidado la ayuda, debido a que la confianza y la reputación son fáciles de destruir, pero difíciles de construir.<sup>56</sup>

Antes de ejercer su decisión de actuar o no como prestamista de última instancia, el banco central debe evaluar los resultados de su intervención en el sistema.<sup>57</sup> Los costos generalmente están relacionados con el riesgo de pérdidas y la creación de incentivos para el riesgo moral.<sup>58</sup> Los beneficios de la intervención del banco dependen de la velocidad, la flexibilidad y la decisión con la que el banco central pueda actuar en una emergencia.

La existencia de una red de seguridad crea incentivos para actuar de manera distinta simplemente por la presencia de esta protección. En el caso del prestamista de última instancia, el riesgo moral puede presentarse tanto en el caso de las acciones de los gerentes de las instituciones financieras, que se encuentran mejor respaldados por el hecho de recibir préstamos de una autoridad financiera, como de los inversionistas que pueden especular sobre la extensión de la cobertura.

En teoría, las acciones del prestamista de última instancia sólo deben llevarse a cabo cuando los bancos tienen problemas de liquidez, mientras que las situaciones de insolvencia se resuelven por medio de los seguros a los depósitos. No obstante, algunos bancos centrales proveen apoyo a instituciones insolventes, más que a las que carecen de liquidez. En esos casos, las acciones de corto plazo implementadas por el prestamista de última instancia muy probablemente serán insuficientes para resolver los problemas de dichas instituciones. Bajo

---

<sup>56</sup> Sin embargo, si la crisis de un banco fue desencadenada por una actitud de excesivo o irresponsable riesgo, o una inadecuada disciplina, el banco central puede no proveer ayuda para prevenir el riesgo moral (Rosa María Lastra, art. cit., pp. 344 s.).

<sup>57</sup> El banco central debe rendir cuentas con respecto al uso de sus facultades como prestamista de última instancia. Dicha rendición de cuentas debe ser cuidadosa, particularmente en los casos en los que el banco central no ejerce una supervisión directa sobre los bancos. Además, debe considerar el grado de independencia del banco central con respecto a los ministerios de finanzas o del tesoro.

<sup>58</sup> El riesgo moral se refiere a los efectos adversos en los que se percibe una reducción del riesgo por un actor, lo que le lleva a tomar decisiones más riesgosas o negarse a tomar medidas de precaución en tanto no sufrirá los efectos de esos riesgos (Fischer, art. cit., p. 92).

este esquema, el prestamista de última instancia puede ser el primer paso en un procedimiento de insolvencia.

El hecho de prestar a instituciones insolventes también puede crear problemas de riesgo moral. De modo que el riesgo de contagio en caso de no ayudar a una institución insolvente necesita ser balanceado contra los incentivos de riesgo moral que el rescate pudiera generar. Estas reglas sobre el actuar de las instituciones no sólo definen los procedimientos para el manejo de las crisis, sino que establecen el orden mediante el cual el sistema llevará a cabo sus operaciones en situaciones de emergencia, y delimitan la relación con los actores de mercado involucrados en esos procedimientos.

La pregunta de cómo tener un prestamista de última instancia en el sistema internacional se deriva de las prácticas que han seguido los gobiernos para resolver los problemas de intercambio de bienes dentro de sus países. En el caso del sistema internacional, existen consideraciones que tienen que ser tomadas en cuenta como las expuestas al inicio de este capítulo para las instituciones, además de la imposibilidad de declarar en bancarrota a un estado.

Debido a que no hay una garantía en los préstamos de las entidades soberanas (incluso si un cierto número de condiciones pueden servir como tal), la decisión de apoyar a un país en problemas tiene que basarse en la mejor información posible. Desde un punto de vista práctico, si los problemas son de liquidez, lo que el país necesita es dinero de la manera más rápida posible.

Cuando no existe un claro liderazgo los temas de las finanzas internacionales, la resolución de crisis parece mucho más complicada. Es importante señalar el énfasis que Kilderberger pone en la ausencia de un poder hegemónico como un factor fundamental para la profundización de las crisis. Si bien el número de actores había aumentado con respecto a

los pasados siglos, la dificultad para que un actor actuara de manera dominante sobre el sistema llevó en repetidas ocasiones a prolongar los periodos de recesión en Europa durante el siglo XIX.<sup>59</sup>

Si bien la vocación mercantilista del país dominante en la escena internacional pudiera parecer la misma entre Holanda en el siglo XVII e Inglaterra después de las guerras napoleónicas, el cambio en la potencia dominante de la economía internacional trae consigo una modificación de los métodos de estabilización en el mercado de divisas. A partir de 1850, el sistema contó con la participación de más actores europeos y el primer americano, aunque sin importancia para el mantenimiento del orden, lo que en principio sólo requirió un mecanismo de coordinación más eficiente. Sin embargo, la cooperación entre los distintos bancos no fue siempre bien vista debido a las consideraciones geoestratégicas de ese momento.<sup>60</sup>

Es importante señalar que la provisión de un prestamista de última instancia es anterior a la de la instauración de un orden en el sistema internacional de pagos como el del patrón oro. A partir de esto se puede inferir que los mecanismos encargados de promover el orden en el sistema para resolver las crisis financieras se encontraban presentes antes de la creación de un régimen de cooperación internacional destinado a la protección de los agentes comerciales.

La estabilidad del sistema internacional de pagos del siglo XIX no estaba basada en un acuerdo legal entre los actores. Ningún acuerdo internacional estableció las obligaciones para los estados que pertenecieron al patrón oro, ni mucho menos las circunstancias en que se debía intervenir. Más bien, el patrón oro era un sistema descentralizado de coordinación regulatoria, anclado en las reglas que especificaban en cada estado los derechos y las

---

<sup>59</sup> Kindleberger, *op. cit.*, 201.

<sup>60</sup> *Ibid.*, p. 185.

obligaciones de los agentes privados para importar y exportar oro. El incentivo para entrar al sistema era el acceso a las fuentes de comercio y capital, que los países obtenían al seguir al Reino Unido.<sup>61</sup>

El incremento en el número de actores llevó a que la coordinación de los flujos financieros dependiera en gran medida del centro financiero internacional. A partir de las decisiones tomadas por esta entidad (el Banco de Inglaterra hasta 1914), había un mecanismo que permitía el ajuste automático de los precios mundiales de productos. Sin embargo, el alcance de estas medidas estaba limitado a la esfera de influencia del Banco de Inglaterra. Por tanto, otros países tenían que ajustarse a las condiciones establecidas en el resto de los mercados regionales en donde participaban.<sup>62</sup>

Durante la primera guerra mundial, la convertibilidad fue suspendida. Una vez restaurada la paz, el sistema funcionó con base en el principio de la fluctuación libre de las monedas. Sin embargo, episodios como los de la devaluación del franco en 1924 requirieron la acción concertada de bancos centrales y agentes privados. No obstante, ningún agente pudo prevenir los problemas inflacionarios de los países de Europa Central y los esfuerzos de renegociación de la deuda fueron guiados por la incapacidad de pago de las reparaciones de guerra más que por una acción que buscara estabilizar al sistema.

---

<sup>61</sup> En 1871 el Imperio Alemán entró en el patrón oro (aunque esto implicara que Alemania mantuviera en reserva mucho más oro que los británicos). Suiza y Bélgica le siguieron en 1878. Francia adoptó el patrón oro, pero restringió la convertibilidad cuando el franco tenía problemas para sostener su valor. El Imperio Austro-Húngaro mantuvo su moneda en flotación hasta que se aprobó la legislación del patrón en 1891. En 1900, los Estados Unidos declararon al oro como la “unidad estándar de valor”, lo que colocó a ese país dentro del estándar del oro, aunque en ese momento aún circulaban monedas de plata (Beth Simmons, “The Legalization of International Monetary Affairs.” *International Organization* 54.3 (2000), p. 575).

<sup>62</sup> No obstante, durante la mayor parte del siglo XIX, Gran Bretaña fue capaz de servir como prestamista de última instancia, incluso haciendo préstamos de manera contra-cíclica para estabilizar los choques en la economía. La recesión doméstica estimulaba el préstamo externo mientras que durante los periodos de bonanza interna provocaba un decrecimiento de los préstamos al exterior y un aumento en las exportaciones, lo que significaba un estímulo para los exportadores externos (Charles Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley: University of California Press, 1986, p. 292).

El argumento de Charles Kindleberger para explicar la depresión de 1929 radica en la incapacidad británica, y en la falta de voluntad norteamericana, para asumir la responsabilidad de estabilizar el sistema internacional. De este modo, cuando cada país intentó proteger sus intereses, el interés público mundial se vino abajo, y con este el conjunto de intereses nacionales.<sup>63</sup>

Si bien el liderazgo para garantizar la estabilidad del sistema después de la guerra fue asumido por los Estados Unidos, que plasmó buena parte de su ideología en el diseño de las instituciones,<sup>64</sup> la responsabilidad de otorgar a una institución internacional las tareas de la vigilancia y el ajuste representó una innovación en los procesos de supervisión del desempeño económico de los países.

---

<sup>63</sup> Kindleberger, *The World in Depression, 1929-1939*, pp. 289 ss.

<sup>64</sup> John Gerard Ruggie, "International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order." *International Organization*, 36.2 (1982), pp. 393 ss.

## **CAPÍTULO 2: EL MANEJO DE LAS CRISIS FINANCIERAS INTERNACIONALES**

De acuerdo con Stanley Fischer, el sistema internacional no sólo necesita de un prestamista de última instancia para que la economía mundial pueda obtener mayores beneficios de la movilidad de capitales, sino que el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha adoptado el papel de prestamista y administrador en tiempos de crisis en las últimas décadas.<sup>65</sup>

Sin embargo, casi al mismo tiempo que fueron creadas las instituciones de Bretton Woods, entre ellas el propio FMI, surgió una estructura informal paralela que complementó las funciones que debía desempeñar el prestamista de última instancia en el sistema internacional de pagos. Resultado del monto limitado de los recursos para la reconstrucción, y de la poca participación de las economías industriales en los mecanismos de ajuste promovidos por el Fondo, este sistema paralelo creció alimentado por los enormes excedentes de recursos que fueron utilizados para la reconstrucción de la posguerra hasta causar un conflicto con las instituciones establecidas. Fue en ese punto que las instituciones se enfrentaron con sus límites.

Después de sugerir una explicación sobre el origen y funcionamiento de las instituciones económicas del sistema internacional de pagos y exponer las limitaciones que acompañan a estas instituciones en el entorno internacional, mi intención en este capítulo es estudiar las estructuras, formales e informales, que cumplen la función del prestamista de última instancia en el ámbito internacional.

---

<sup>65</sup> Fischer, art. cit., p. 96.

A este respecto, parece que la relación entre el orden económico internacional y las transacciones financieras es inherentemente problemática: las instituciones internacionales regulan la conducta entre los estados y el mercado, y no al mercado por sí mismo. Además, es necesario considerar que cualquier teoría que trate de explicar la relación entre los estados y el sistema financiero internacional tiene que contemplar la manera en que los países fuera de los centros más importantes de poder son incorporados al sistema, así como el papel de los mercados externos no regulados, porque es fuera de estos centros donde los sistemas de orden paralelo surgen.

A partir de ese análisis, concluyo que hacia los años 90 existían divergencias fundamentales en la estructura de los sistemas, el informal y el formal, que llevaron a la parálisis de las instituciones en 1997, resultado de la crisis financiera en los países emergentes del este de Asia. Casos que estudiaré en el siguiente capítulo.

## EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL COMO PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

La evolución de las instituciones que se encargaron de proveer asistencia para el manejo de las crisis no sólo es el reflejo de las transformaciones en la composición de los flujos de capital, sino también muestra la dinámica de interacción entre estos flujos y el estado. Para Randall Henning, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) fueron concebidos gracias a la antipatía hacia los capitales privados, y la inestabilidad financiera

asociada a la depresión de 1929, que desacreditó a los bancos.<sup>66</sup> Como lo menciona Antonio Ortiz Mena:

El sistema monetario internacional [del periodo de entreguerras] se hallaba sujeto a frecuentes manipulaciones cambiarias que se traducían en devaluaciones competitivas, espirales inflacionarias y la exacerbación del proteccionismo. También prevalecían los tipos de cambio múltiples y las restricciones cambiarias<sup>67</sup>

Los rasgos característicos del panorama monetario de la década de los treinta serían los que el orden económico de la posguerra trataría de evitar: incertidumbre provocada por los tipos de cambio fluctuantes tras el abandono del patrón oro, y la utilización de las devaluaciones competitivas para el “empobrecimiento al vecino”.<sup>68</sup>

Las negociaciones en Bretton Woods se enfocaron en establecer un nuevo orden monetario internacional bajo el auspicio de Gran Bretaña y los Estados Unidos. La propuesta original del negociador estadounidense, Harry Dexter White, de un “Banco Internacional y un Fondo de Estabilización”, y el plan del representante británico, John Maynard Keynes, buscaban resolver el problema de la liquidez internacional y el ajuste al adoptar principios de los sistemas bancarios.<sup>69</sup>

---

<sup>66</sup> Randall Henning, “Political Economy of the Bretton Woods Institutions: Adapting to Financial Change.” *The World Economy* 19.2 (1996), p. 174.

<sup>67</sup> Antonio Ortiz Mena, “México ante el sistema monetario y comercial internacional: Lecciones de Bretton Woods a la actualidad.” en *En busca de una nación soberana: relaciones internacionales de México, siglos XIX y XX*. Ed. Jorge Schiavon, Daniela Spenser y Mario Vázquez Olivera. México DF: Centro de Investigación y Docencia Económicas-Secretaría de Relaciones Exteriores, 2006, p. 512.

<sup>68</sup> Félix Varela Parache y Montserrat Hinarejos Rojo, “El sistema monetario internacional y sus perspectivas de futuro.” *Revista de Historia Económica* 13.3 (1995) p. 411. Otras actuaciones relevantes en el período fueron las restricciones sobre la compra y venta de monedas extranjeras y el bilateralismo en los pagos internacionales instrumentado a través de acuerdos internacionales, que si bien salvaba los obstáculos impuestos por los controles de cambio, también tenían graves efectos restrictivos sobre el comercio internacional.

<sup>69</sup> Ramaa Vasudevan, “The Borrower of Last Resort: International Adjustment and Liquidity in a Historical Perspective.” *Journal of Economic Issues* 42.4 (2008), p. 1066. Los negociadores de los Estados Unidos y el Reino Unido escogieron conscientemente un marco legal internacional que afianzara la credibilidad en el sistema. Más aún, el FMI se convirtió en precisamente un fondo, que tenía el propósito de otorgar préstamos a los miembros que experimentaran problemas en la balanza de pagos. Este hecho implica por sí mismo un incremento en los detalles de los acuerdos legales, debido a que se establecieron reglas análogas a las utilizadas en la práctica de los bancos (Simmons, art. cit., p. 578).

Los planes de White y el de Keynes se diferenciaban en las obligaciones que imponían a los países acreedores, en la flexibilidad de los tipos de cambio y en la movilidad del capital: el de Keynes habría permitido a los países alterar sus tipos de cambio y aplicar restricciones cambiarias conforme fuera necesario para conciliar el pleno empleo con la balanza de pagos. El de White, por su parte, preveía un mundo sin controles y de monedas fijas supervisado por una institución internacional que tuviera poder para vetar los cambios en las monedas.<sup>70</sup>

La preocupación de la comunidad financiera de Nueva York era que las instituciones de Bretton Woods pudieran competir con las organizaciones privadas y contribuir a la inflación de la posguerra. Incluso, algunos banqueros norteamericanos pidieron abandonar la idea de la creación del FMI y concentrarse en las negociaciones comerciales.<sup>71</sup> El resultado de la conferencia fue el consenso sobre la libertad y estabilidad de los tipos de cambio, ya que se acordó:

Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.<sup>72</sup>

Los tipos de cambio libres serían garantizados mediante la abolición de todas las restricciones al intercambio de moneda, así como las restricciones en las transacciones de la cuenta corriente. La estabilidad en los tipos de cambio sería asegurada al fijar y mantener las paridades expresadas en el valor del oro.

Igualmente, al “coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros, y eliminar las restricciones

---

<sup>70</sup> Barry Eichengreen, *La globalización del capital. Historia del Sistema Monetario Internacional*. Trad. María Esther Rabasco. Barcelona: Antoni Bosch Editores, 2000, p. 136.

<sup>71</sup> Henning, art. cit., p. 176.

<sup>72</sup> International Monetary Fund. *Articles of agreement of the International Monetary Fund (1944)*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2011, Article I, III.

cambiarías que dificulten la expansión del comercio mundial”;<sup>73</sup> se aseguraba la colaboración gubernamental para corregir los desequilibrios en las cuentas corrientes.<sup>74</sup>

Otra de las consecuencias de la conferencia de Bretton Woods fue el establecimiento de un sistema de paridad fijo entre las monedas. El dólar tenía un valor fijo frente a una onza de oro mientras que las demás monedas establecían sus términos de intercambio frente al dólar. Esto tenía el objetivo evitar que algún país devaluara su moneda de manera deliberada para abaratar sus productos de exportación y así aumentar las cantidades de los bienes exportados. Sin embargo, los gobiernos pudieron mantener los controles sobre el capital que habían sido establecidos en la depresión.<sup>75</sup> El acceso a los recursos del Fondo tenía el objetivo de:

Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.<sup>76</sup>

El acuerdo logrado en la conferencia otorgó al Fondo la responsabilidad de prevenir otra depresión mundial. En su concepción original, el Fondo reconocía que los mercados no asignan los recursos apropiadamente. En consecuencia, debía de canalizar la presión internacional en países que no estuvieran haciendo esfuerzos para mantener la demanda global agregada. Cuando fuera necesario, el fondo podría proveer liquidez en la forma de

---

<sup>73</sup> *Ibid.*, Article I, IV.

<sup>74</sup> El mecanismo control de la balanza de pagos consistía en que el proveer asistencia de corto plazo para financiar los déficits en la cuenta corriente mediante el FMI. Del mismo modo, para corregir “desequilibrios fundamentales”, los países podían modificar su tipo de cambio (Ruggie, art. cit., p. 395).

<sup>75</sup> (*Ibid.*, 388) El resto de las obligaciones de los acuerdos de la conferencia de Bretton Woods estaban relacionadas con no comprar ni vender oro sino dentro de los márgenes de fluctuación fijados por el FMI; realizar las operaciones cambiarias dentro del territorio del estado miembro; evitar las devaluaciones competitivas; y no establecer tipos de cambio múltiples (Ortiz Mena, art. cit., p. 513).

<sup>76</sup> International Monetary Fund, *op. cit.*, Article I, V

préstamos para aquellos países que enfrentaran dificultades económicas, y que fueran incapaces de estimular la demanda agregada con sus propios recursos.<sup>77</sup>

El Fondo funciona como una unión de crédito. Del monto que cada país deposita al ingresar, el 25% puede ser retirado inmediatamente para corregir un problema en la balanza de pagos.<sup>78</sup> En caso de que le sean necesarios más recursos, se puede solicitar un préstamo de hasta tres veces el total de la cuota depositada. Para poder tener acceso a estos préstamos es necesario implementar un programa de reforma económica que sea aprobado por el mismo Fondo.

El plan original de las instituciones financieras internacionales estaba dirigido a la apertura del comercio en un mercado abierto, libre y formalmente establecido. Era necesario abandonar, tan rápido como fuera posible, las restricciones a los tipos de cambio. Estas restricciones, que estaban bajo el control de los gobiernos, ahora tendrían que ser justificadas ante la comunidad internacional, y serían puestas en marcha sólo en donde fuera necesario, “de modo que esto contribuyera a la prosperidad general”.<sup>79</sup>

Así, en 1944 surgió una organización que buscaba la estabilización de los sistemas monetarios y de las cuentas del comercio internacional; y otra dedicada, en un principio, a la reconstrucción de Europa y al fomento de las políticas de desarrollo en los países que formaban parte del sistema de Naciones Unidas. Ambas organizaciones partieron del principio Keynesiano de que la acción de los gobiernos para regular la demanda agregada

---

<sup>77</sup> Joseph Stiglitz, *Globalization and its discontents*. New York-London: W. W. Norton & Company, 2002, p. 12.

<sup>78</sup> Paul Blustein, *The Chastening: Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the International Monetary Fund*. New York: Public Affairs, 2003, p. 38. Ese 25% de las cuotas de los países miembros generalmente es depositado en oro o alguna otra moneda altamente aceptada en los mercados internacionales, generalmente dólares.

<sup>79</sup> Simmons, art. cit., p. 578.

podría hacer frente a los problemas económicos que enfrentase cualquier estado en una situación de crisis.<sup>80</sup>

La creación de las instituciones en Bretton Woods, sin embargo, no sólo respondió a los problemas financieros que fueron generados por la falta de orden del periodo de entreguerras. La capacidad de los estados para limitar la relación entre los actores del mercado, resultado de sus posiciones de poder después de la guerra, fue uno de los factores fundamentales en el surgimiento de estas instituciones.

Aunque su primer objetivo era controlar las distorsiones provocadas por la depresión, estas instituciones contribuyeron a fortalecer la idea de la coordinación como herramienta para resolver los problemas de acción colectiva, algo difícilmente visto antes del sistema de Naciones Unidas. Sin embargo, la coordinación se limitó al campo de las transacciones financieras, lo que no permitió expandir los acuerdos hacia otros temas relacionados con estas actividades, como el comercio.

El mecanismo que permitió garantizar el cumplimiento de los acuerdos fue el deseo de evitar los costos asociados con incumplir las obligaciones adquiridas. El instrumento para lograrlo estuvo íntimamente ligado con el poder de los países vencedores para negociar las instituciones de la posguerra. Desde esta posición de poder, las instituciones del nuevo orden pudieron establecer organismos que persiguieran el mandato que les fue encomendado.

Como lo menciona Simmons, la “legalización” de las relaciones monetarias internacionales ayudó a los gobiernos a mantener políticas creíbles frente a los actores del

---

<sup>80</sup> En el documento de creación del Banco Mundial, Harry White, miembro de la delegación norteamericana en Bretton Woods estableció que los objetivos del Banco son similares en algunos aspectos a los del Fondo, pero son diferentes en algunos aspectos trascendentales. El Fondo fue diseñado para prevenir trastornos en el comercio exterior y para fortalecer los sistemas monetarios y crediticios, además de promover el comercio exterior; mientras que el Banco tiene la misión de ofrecer el capital necesario a las Naciones Unidas y los países asociados que son necesarios para la reconstrucción con el objetivo fundamental de promover la recuperación económica (Richard Feinberg, “The Changing Relationship between the World Bank and the International Monetary Fund”, *International Organization*, 42:3 (1988), p.546).

mercado. Los acuerdos que fueron firmados en Bretton Woods contrastan con los compromisos informales celebrados durante el periodo de entreguerras, los cuales fueron ineficaces.<sup>81</sup> Los acuerdos de la conferencia modificaron el balance entre mercado y autoridad. Los gobiernos asumieron una mayor responsabilidad de la estabilidad económica.

No obstante, las obligaciones de los estados fueron estrictamente limitadas mediante cuotas. Dichos montos eran parte del requisito que los estados tuvieron que cubrir para entrar en el acuerdo.<sup>82</sup> Como vemos en el *Gráfico 1* el tamaño de las cuotas correspondió a la realidad económica el momento de la creación del FMI. Es de resaltar que el apoyo soviético a esta propuesta sería retirado poco después de la conferencia, lo que transformaría la realidad del funcionamiento de la institución.

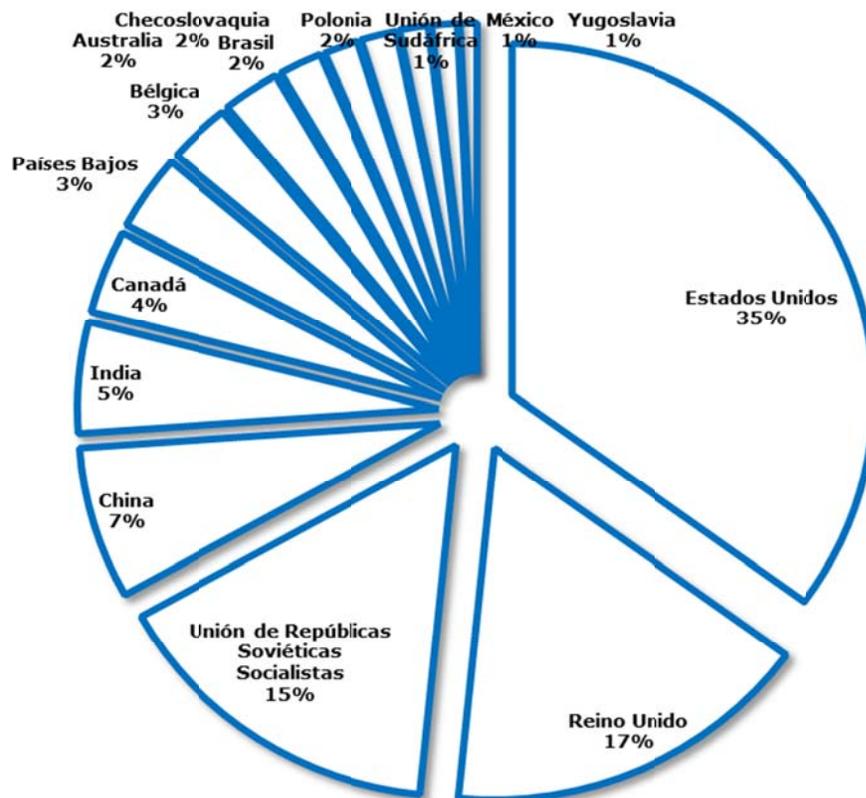
El Fondo Monetario Internacional fue diseñado para proveer de liquidez en el corto plazo por medio de créditos para corregir los problemas en las balanzas de pagos. Los recursos generalmente iban acompañados de una serie de condiciones de política económica que permitieran a los países recuperar la estabilidad en las cuentas lo antes posible. La condicionalidad se volvió un mecanismo implícito para el acceso a las líneas de crédito de los miembros. Además, el Fondo podía declarar algunas monedas como escasas, descartar a los miembros inelegibles para usar sus recursos, o expulsar a sus miembros.<sup>83</sup>

---

<sup>81</sup> Simmons, art. cit., p. 573. Aunque esto no significó que el cumplimiento fuera un hecho garantizado, los acuerdos formales permitieron elevar los costos de incumplir con las normas debido al interés de los gobiernos de mantener su reputación de cumplir con la ley.

<sup>82</sup> La contribución inicial de los Estados Unidos fue de un poco menos de tres mil millones de millones de dólares de un total de 8,350 millones de dólares. Cualquier país que quisiera obtener un préstamo del Fondo tenía que solicitar que el monto de una determinada moneda era necesario para atender un desequilibrio en la balanza de pagos (Ruggie, art. cit., pp. 395 s.).

<sup>83</sup> Michael Bordo, "The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview." *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Ed. Michael Bordo and Barry Eichengreen. University of Chicago Press, 1993, p. 36.



und. 30

No obstante, esta institución tuvo menos poderes discrecionales sobre las políticas domésticas de lo que sus arquitectos hubieran querido. El FMI tenía la autoridad para aprobar o desaprobado cambios en la paridad de las monedas, el uso de tipos de cambio múltiples y otras prácticas discriminatorias. El Fondo tenía que aceptar cualquier modificación necesaria en los tipos de cambio que correspondiera a un “desequilibrio fundamental”. Incluso, si el cambio era de menos del 10 % del valor de la moneda, esta institución no tenía poder de presentar ninguna objeción. Más importante, el FMI no se podía oponer a cualquier modificación en el tipo de cambio que respondiera a las medidas internas tomadas por los países.

Bajo el régimen de paridad fija, se pudo disminuir el impacto de las crisis financieras, contribuir a los ajustes en la balanza de pagos, y procurar la estabilidad de los tipos de

cambio entre los países industriales. También durante esos años, el fondo promovió la “convertibilidad” de la cuenta corriente, aunque sin una posición clara respecto al mantenimiento del orden.

Los principales problemas, resultado del riesgo del capital especulativo, trataron de ser prevenidos mediante estrictos controles en el capital en cada país, por lo que el problema de acción colectiva difícilmente pudo resolverse con la intervención de las instituciones.<sup>84</sup> A pesar de los aparentes beneficios generados por la actuación de las instituciones para proveer información, también existieron divergencias sobre las consecuencias de sus actividades, tanto para el entorno internacional como dentro de cada uno de los países.

Desgraciadamente, los elementos que fueron diseñados para contener el avance de las crisis internacionales no funcionaban de manera armónica: era extremadamente raro que se modificaran las paridades, sobre todo entre los países industriales que eran el centro del sistema; la vigilancia del FMI resultó no funcionar de la manera adecuada; y los recursos que le fueron asignados no eran compatibles con los problemas de pago de la posguerra.<sup>85</sup>

## EL OTRO SISTEMA INTERNACIONAL DE PAGOS

Varios factores contribuyeron a desarrollar alternativas y mecanismos suplementarios a las facultades del FMI. Probablemente, el más importante fue el crecimiento de los mercados financieros, en especial el encargado del intercambio de bonos soberanos, que ha conducido

---

<sup>84</sup> Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, p. 201.

<sup>85</sup> Eichengreen, *op. cit.*, p. 133, Los controles de capitales fueron el único elemento que funcionó más o menos como se había planeado: se propusieron toques a los tipos de interés, se limitaron los activos en los que podían intervenir los bancos, y los gobiernos regularon los mercados financieros para canalizar el crédito a los sectores estratégicos.

a la expansión de las instituciones que monitorean a los agentes de mercado fuera del régimen establecido por los estados. Este cambio significó una variación en los elementos de poder de los sujetos regulados frente a su regulación, lo que llevó a una gradual transformación del orden en el sistema.

Un segundo factor fue la expansión de una red de cooperación e integración local entre las economías. Finalmente, un tercer elemento relacionado con estos sucesos fue el desarrollo de la tecnología de comunicaciones, que multiplicó el acceso, volumen y la velocidad de la información, facilitando la realización de las tareas de supervisión por parte de agentes privados.<sup>86</sup>

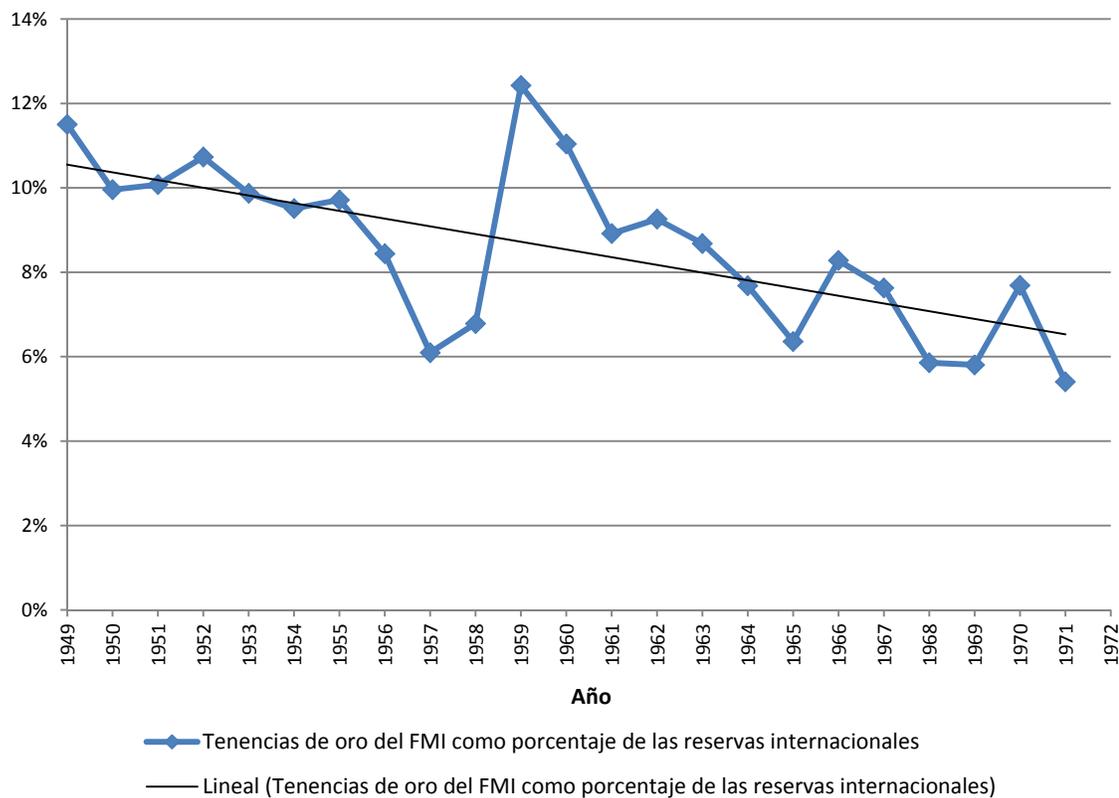
El Fondo Monetario Internacional carecía del poder necesario para influir en la política nacional, y de los recursos para financiar los desequilibrios de las balanzas de pagos.<sup>87</sup> Las modestas cuotas y derechos de giro del Convenio Constitutivo no eran nada comparados con la escasez de dólares que surgió antes de que el FMI comenzara a funcionar y, como se observa en el *Gráfico 2*, se volvieron cada vez menos significativas en tanto los montos de reservas internacionales de los países fueron creciendo.

Como una institución encargada de proveer crédito, el FMI desempeñó un papel discreto hasta iniciada la década de los cincuenta. Aunado a esto, las condiciones para recibir préstamos del Fondo fueron cada vez más estrictas. Además, los países que recibieron ayuda por medio de los planes de reconstrucción muy difícilmente obtenían préstamos del fondo, lo que limitaba el acceso a las fuentes de liquidez.

---

<sup>86</sup> Deves Kapur y Richard Webb. "Beyond the IMF." Working Paper 99. Center for Global Development, 2006 pp. 6 s.

<sup>87</sup> Eichengreen, *op. cit.*, p. 134.



**Gráfico 2. Tenencias de oro del FMI como porcentaje de las reservas internacionales**  
 United Nations Statistics Division. “Reserves”, *UN Data*. 14 mayo 2010.

La base para la reconstrucción del sistema internacional de pagos no fueron las instituciones creadas en Bretton Woods. Entre 1948 y 1951, periodo que coincide con los primeros cuatro años de funcionamiento del FMI, Estados Unidos incrementó en unos 13 mil millones de dólares la ayuda intergubernamental para financiar el déficit en Europa.<sup>88</sup> Como se observa en el *Gráfico 3*, esta cantidad era más del cuádruple de los derechos de giro establecidos para Europa y más de seis veces la obligación de los Estados Unidos en el Convenio Constitutivo. La reconstrucción fue financiada por los fondos directos que se

<sup>88</sup> Eichengreen, *op. cit.*, p. 139.

transfirieron mediante los planes Marshall<sup>89</sup> y Dodge<sup>90</sup> en los años cuarenta, así como los programas de rearme y ayuda militar que les siguieron en Europa y Japón.<sup>91</sup>

La llegada de la guerra fría contribuyó a agudizar el problema. La Unión Soviética había estado presente en la conferencia de Bretton Woods, aunque sin una participación más que anecdótica. Hacia 1950, la URSS se había negado a asumir las obligaciones de los miembros del FMI, lo que llevó a Estados Unidos a mostrarse más dispuesto a tolerar la discriminación del comercio si de esta forma se facilitaba la recuperación y el crecimiento de Europa occidental.

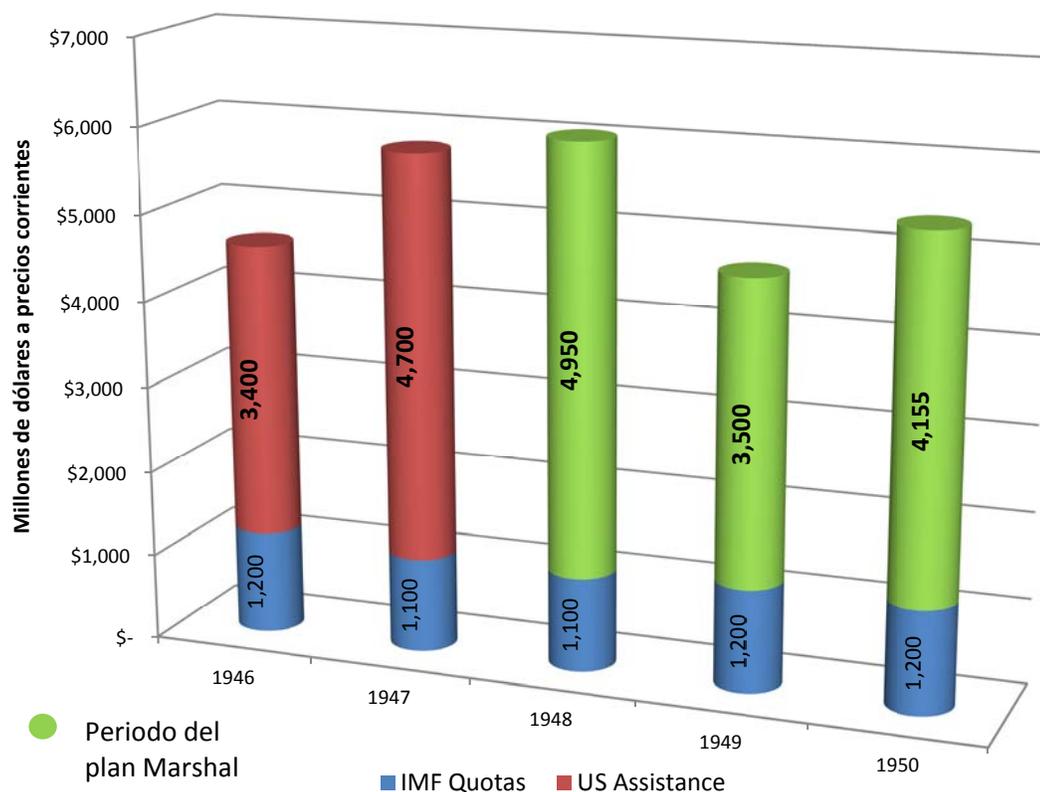
Después de que la reconstrucción finalizó, la gran cantidad de recursos de los planes de ayuda no fue asimilada por el mercado estadounidense. El dólar siguió siendo la base del sistema de pagos gracias a la creación de un mercado paralelo de dólares en Europa. Esto provocó el surgimiento de un sistema basado en el dólar, en el que la política monetaria de los Estados Unidos condicionó la del resto de los países.

---

<sup>89</sup> El 5 de junio de 1947, en un discurso en la Universidad de Harvard, el secretario de estado de los Estados Unidos, George Marshall, llamó al gobierno a restaurar la infraestructura económica de Europa. Los países de Europa Occidental respondieron favorablemente y la administración del presidente Truman propuso la legislación correspondiente. La Ley de Cooperación Económica de 1948 permitió restaurar la productividad industrial y agrícola de Europa. La primera entrega de recursos autorizó 5,300 millones de dólares para el año fiscal 1949. El programa de recuperación europeo terminó el 31 de diciembre de 1951. En sus tres años de existencia, el programa gastó alrededor de 12,500 millones de dólares (US National Archives & Records Administration, "The Marshall Plan." s.f. *Featured Documents*. 30 de mayo de 2012. <[http://www.archives.gov/exhibits/featured\\_documents/marshall\\_plan/](http://www.archives.gov/exhibits/featured_documents/marshall_plan/)>)

<sup>90</sup> Ansiosos de estabilizar la economía japonesa rápidamente, el gobierno de los Estados Unidos instruyó al Comando Supremo de los Poderes Aliados a implementar, en diciembre de 1948, un "Programa de Estabilización Económica" de 9 puntos. Joseph Dodge fue enviado como asesor especial para ayudar a la transición. Las políticas fiscal y monetaria del plan permitieron controlar los agregados monetarios para provocar un efecto deflacionario que permitiera estabilizar la economía. El plan Dodge permitió a Japón balancear su gasto fiscal al restringir los gastos del gobierno, cortar subsidios en algunos precios y eliminar el sistema de racionamiento. La inflación de la posguerra disminuyó de manera importante y los controles de precios fueron eliminados (Ministry of Finance of Japan, "Fiscal and Monetary Policies as the Economy Stabilized." *Fiscal and Monetary Policies of Japan in Reconstruction and High-Growth: 1945-1971*. Institute of Fiscal and Monetary Policy, 2010. pp. 54-91).

<sup>91</sup> Vasudevan, art. cit., p. 1066.



**Gráfico 3. Programas de asistencia de los Estados Unidos en millones de dólares a precios corrientes**

Stephen Lewarne, y David Snelbecker. “Economic Governance in War Torn Economies: Lessons Learned from the Marshall Plan to the Reconstruction of Iraq.” Long Report. The US Agency for International Development, 2004.

El sistema de intercambio de dólares, que resolvió el problema de la escasez en el corto plazo, se convirtió en un problema cuando el régimen monetario comenzó a funcionar sin la protección de los acuerdos de la posguerra.<sup>92</sup> Habría que esperar hasta 1958 para que la prohibición de aplicar restricciones a los pagos corrientes se cumpliera en la mayor parte de los países industriales.<sup>93</sup> La liberalización de las transacciones corrientes fue acompañada, en los años sesenta, por una progresiva liberalización de capitales, que puso de manifiesto la debilidad del sistema de tipos de cambio de Bretton Woods.<sup>94</sup>

<sup>92</sup> Ruggie, art. cit., p. 407.

<sup>93</sup> A partir de 1958, en tanto los europeos volvieron a garantizar la convertibilidad de sus monedas, el valor de las reservas de oro de los Estados Unidos cayó por debajo las obligaciones fuera de su territorio.

<sup>94</sup> Varela Parache y Hinarejos Rojo, art. cit., p. 412.



**Ilustración 1 Países beneficiados por el Plan Marshall**

Harriman, Averell. "Marshall Plan Countries." 1997. *For European Recovery: The Fiftieth Anniversary of the Marshall Plan*. 30 de mayo de 2012. <http://www.loc.gov/exhibits/marshall/mars5.html>

Un sistema de tipos de cambio fijos entre monedas convertibles necesitaba crédito para financiar los desequilibrios. Cuanto mayor fuera la aversión a modificar los tipos de cambio por razones de política interna, mayores serían los créditos necesarios. Además, cuanto más de prisa se levantarán los controles de capitales, mayor sería el capital necesario para contrarrestar las salidas especulativas.<sup>95</sup>

<sup>95</sup> Eichengreen, *op. cit.*, p. 163.

El mecanismo de ajuste previsto a través de la modificación del tipo de cambio operaría excepcionalmente en los países industriales a partir de 1950.<sup>96</sup> De acuerdo con Richard Cooper:

Un indicador crudo de este desarrollo [del mercado de capital después de la reconstrucción] es el contraste entre la especulación máxima de \$100 millones de dólares en contra de la libra esterlina en el “masivo” ataque de agosto de 1947, con el monto máximo de especulación diaria de alrededor de \$1,500 millones a favor del marco alemán en mayo de 1969, y el movimiento de cerca de \$1,000 millones en Alemania, en menos de una hora, en mayo de 1971. Más aún, en tanto que caen las barreras de la ignorancia, no hay razón para que \$1,500 millones no crezcan a \$15,000 millones, o incluso \$50,000 millones en un día.<sup>97</sup>

Como resultado de las medidas para cubrir los problemas por los que pasaba la reconstrucción, los países de Europa formaron la Unión Europea de Pagos (UEP). La UEP era en cierto sentido una prolongación de Bretton Woods: se buscó la eliminación de las restricciones a las que estaba sometida la conversión de monedas; los países que incurrieran en déficit podrían acceder a créditos, si bien tendrían que cancelar sus deudas con sus socios en oro y dólares una vez agotadas sus cuotas. El aspecto distintivo de la UEP era el código de liberalización del comercio, pieza faltante en el sistema internacional.

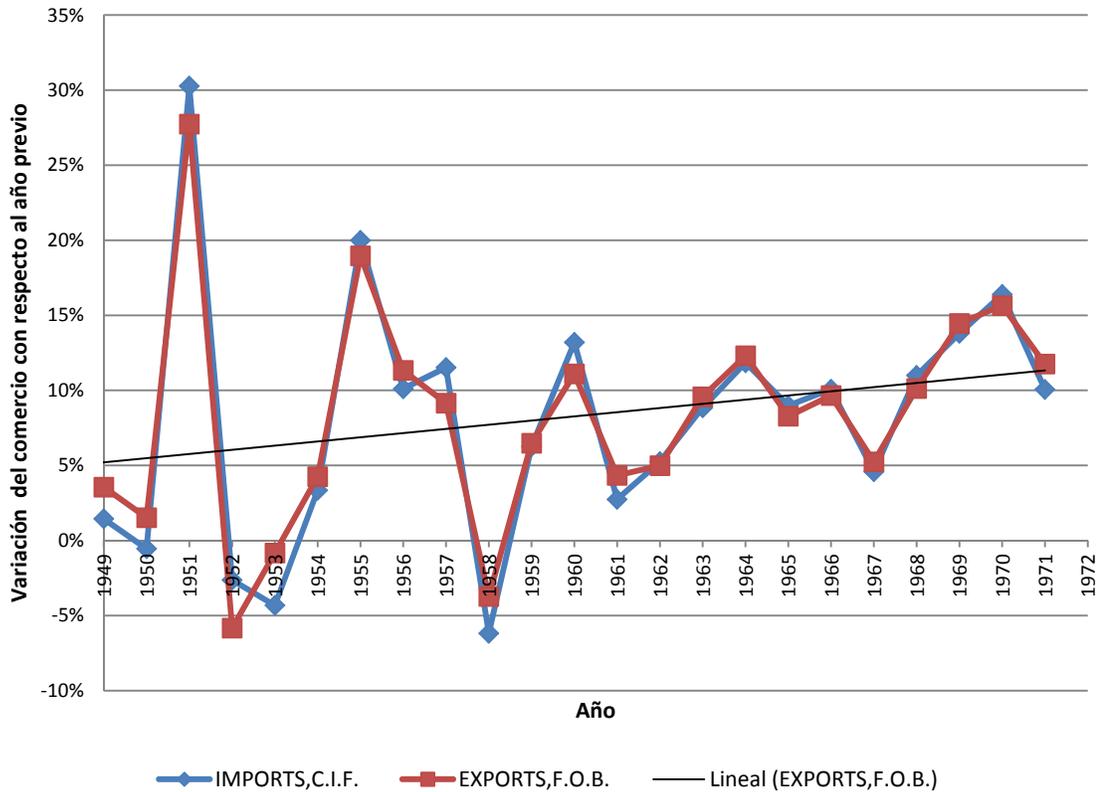
Los esfuerzos para liberalizar el comercio se vieron frustrados sobre todo por un problema de coordinación: los países sólo podían importar si exportaban más, pero eso era posible sólo si también liberalizaban los otros. La Organización Internacional del Comercio (OIC) se había diseñado para romper este nudo, pero el hecho de que Estados Unidos no ratificara la carta de la Habana (el acuerdo para la creación de la OIC), fue un duro golpe.<sup>98</sup>

---

<sup>96</sup> Varela Parache y Hinarejos Rojo, art. cit., p. 413. La pérdida del carácter ajustable del sistema se unía a su conversión, de hecho, en un sistema centrado en el dólar, moneda en la que se mantenían las reservas que los países consiguieron acumular.

<sup>97</sup> Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, *op. cit.*, p. 222.

<sup>98</sup> Eichengreen, *op. cit.*, pp. 143 ss. El acuerdo se vio sometido a presiones de los proteccionistas que se oponían a su impulso liberal, y de los perfeccionistas que criticaban la multitud de excepciones al libre comercio concedidas a los países que trataban de establecer el pleno empleo, acelerar su desarrollo económico o estabilizar los precios de las exportaciones de materias primas.



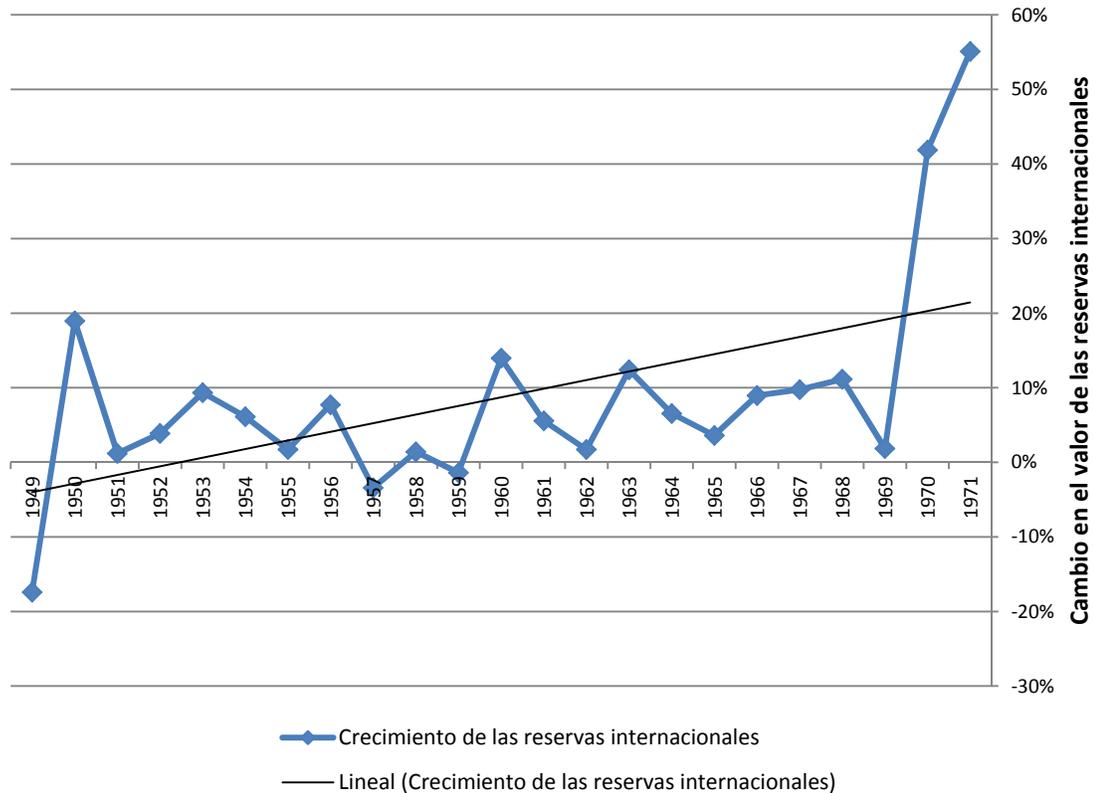
**Gráfico 4. Variación del comercio mundial 1948-1971**

United Nations Statistics Division, “Balance of Payments-Exports”. United Nations Statistics Division, “Balance of Payments-Imports”.

Se crearon redes más flexibles de protección fuera del FMI mediante el Banco de Pagos Internacionales (*Bank for International Settlements, BIS*). Después del ataque a la libra esterlina de 1961, los representantes estadounidenses negociaron una serie de créditos a corto plazo y acuerdos de intercambio bajo los cuales los bancos centrales de los países industriales prestarían o mantendrían las monedas de los otros para apoyar a los tipos de cambio existentes, en contra de ataques especulativos de las monedas más vulnerables.<sup>99</sup>

<sup>99</sup> El monto de los préstamos fue tan importante que permitió asegurar el mercado y recuperar el capital perdido. Lo que no pudo ser recuperado de las reservas acumuladas durante el regreso de capital fue cubierto por una línea de crédito del FMI (Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, p. 223).

La tendencia en el crecimiento de las reservas internacionales fue cada vez más importante, como se muestra en el *Gráfico 5*. Esto prácticamente convirtió al FMI en una segunda línea de defensa y lo sustituyó del sistema como prestamista de última instancia.



**Gráfico 5 Cambio en el monto de las reservas internacionales (menos el oro) de 1949 a 1971**  
United Nations Statistics Division. “Reserves”, *UN Data*. 14 mayo 2010.

Además, no todos los miembros del FMI cumplieron con la obligación de fijar el valor de sus monedas. Algunos mantuvieron incluso prácticas no tan populares entre la comunidad internacional, o flagrantemente ilegales, como las restricciones en la cuenta corriente o establecer diversos tratados bilaterales de protección.<sup>100</sup>

<sup>100</sup> Simmons, art. cit., p. 579. Entre los países industrializados que realizaban estas prácticas, Canadá no pudo cumplir con una paridad fija frente al oro y estableció por muchos años un régimen de flotación de su moneda. Alemania y los Países Bajos de igual modo tuvieron problemas para cumplir con lo pactado.

Los acuerdos bilaterales para el intercambio de monedas se multiplicaron, incluso volviéndose más importantes que los que se establecieron durante la depresión.<sup>101</sup> Una red de seguridad para los tipos de cambio surgió después de la crisis de la libra esterlina en 1956.<sup>102</sup> La creación de mecanismos de seguridad y acumulación de reservas entre las economías más importantes del mundo comenzó a relegar las funciones del FMI a problemas fuera de los países industriales.<sup>103</sup>

Además, el sistema de Bretton Woods facilitó el crecimiento de los términos de intercambio del oro, de modo que la mayor parte del crecimiento de las reservas internacionales fue ocasionado por el déficit de los países que tenían las monedas de reserva en el sistema internacional. Los intentos de los Estados Unidos por corregir su déficit en la cuenta corriente, al imponer restricciones de capital, alimentaron el crecimiento del mercado europeo de divisas a partir de la mitad de los años sesenta.<sup>104</sup>

En la segunda mitad de los años sesenta, cuando los pasivos en dólares de los Estados Unidos frente a entidades oficiales crecieron de tal manera que superaron ampliamente a las tenencias de oro, y el déficit de la balanza de pagos americana se agudizó, el resto de países dudaron sobre la conveniencia de seguir acumulando dólares y procedieron a la conversión de esta moneda en oro.<sup>105</sup> Dichos ataques especulativos provocaron

---

<sup>101</sup> Durante los años treinta, había alrededor de 200 acuerdos para bilatareales para mantener el valor de las monedas en el entorno internacional. Durante el periodo que va de 1947 a 1954 el número de acuerdos se duplicó para llegar a cerca de 400 acuerdos (Ruggie, art. cit., p. 398).

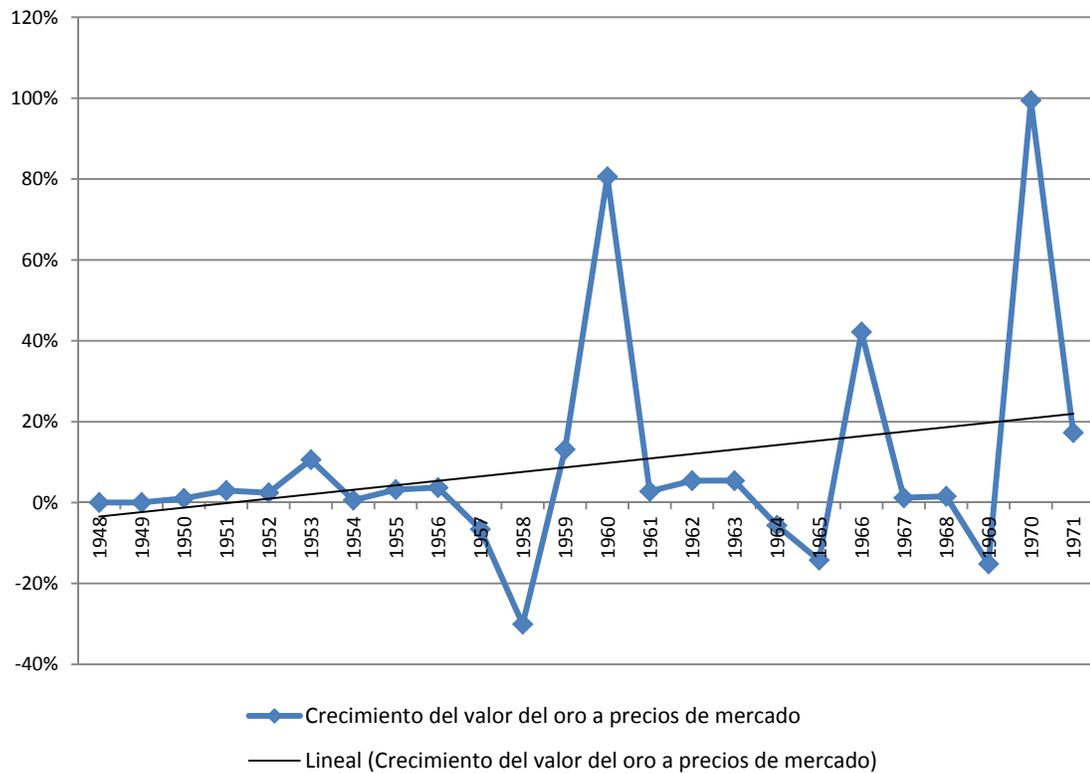
<sup>102</sup> A raíz de la crisis en el canal de Suez, hubo un cambio de actitud hacia el papel que desempeñó el FMI. Las restricciones a los préstamos del FMI fueron relajadas y el Fondo entró en acción para rescatar a la libra de los ataques especulativos en su contra. Los Estados Unidos fueron capaces de usar la promesa de apoyar el rescate a cambio de la salida de las tropas británicas del canal, lo que de hecho representó el primer rescate en la historia del Fondo (Vasudevan, art. cit., pp. 1067 s.).

<sup>103</sup> Kapur y Webb, *op. cit.*, p. 13.

<sup>104</sup> Lo inadecuado del sistema internacional de pagos, y los controles de capital impuestos por los Estados Unidos fue evidente cuando los recursos especulativos se trasladaron a Europa Occidental, lo que alimentó la inflación en dichos países (Vasudevan, art. cit., pp. 1068 s.).

<sup>105</sup> Varela Parache y Hinarejos Rojo, art. cit., p. 413. A partir del otoño de 1967, la especulación dejó de estar centrada en la libra esterlina y comenzó a dirigirse directamente contra el dólar. A principios de 1968, tal especulación, actuando principalmente a través del mercado del oro en Londres, obligó a las autoridades

presiones de los Estados Unidos sobre otros países para evitar la convertibilidad oro del dólar.



**Gráfico 6 Crecimiento del valor del oro a precios de mercado**  
 United Nations Statistics Division. "Reserves", *UN Data*. 14 mayo 2010.

El entorno en el cual se habían creado las instituciones de Bretton Woods era radicalmente distinto al que prevalecía a principios de 1970. El supuesto de que sólo los gobiernos realizaban grandes transferencias de capital en el mercado internacional ya no era funcional, debido a que el flujo de capitales privados destruido por la depresión se había recuperado.<sup>106</sup>

Con los excedentes en dólares de los miembros de la Organización de Países Exportadores

---

monetarias de los principales países a abandonar su intento, iniciado en 1962, de estabilizar el precio en dicho mercado. Desde marzo de dicho año, el oro pasó a tener un doble precio: para las autoridades monetarias seguía valiendo 35 dólares la onza, el precio fijado por los Estados Unidos en los años treinta; para los particulares y empresas, el precio que alcanzaba en el mercado.

<sup>106</sup> Una de las razones más importantes para entender el colapso del sistema de Bretton Woods fue que los norteamericanos estaban mucho menos preocupados por los efectos de la volatilidad en los tipos de cambio, un problema muy importante para su contraparte europea (Lawrence Broz y Jeffrey Frieden. "The Political Economy of International Monetary Relations." *Annual Review of Political Science* 4 (2001), p. 338).

de Petróleo (OPEP), que fueron reciclados por el mercado europeo en los años setenta, el mercado internacional de divisas creció de manera tan desproporcionada que cuadruplicó su tamaño entre 1973 y 1980.<sup>107</sup>

El régimen económico internacional de la posguerra proveyó un ambiente permisivo para el surgimiento de cierto tipo de transacciones internacionales que los actores consideraron complementarios a las consideraciones fundamentales del orden financiero internacional.<sup>108</sup> Fueron estas transacciones las que terminaron por minar la estabilidad del sistema de pagos establecido, en el momento en que las consideraciones de política interna, ligadas estrechamente con el ejercicio de soberanía, limitaron la capacidad de las instituciones para influir sobre el sistema.

#### EL COLAPSO DEL SISTEMA INTERNACIONAL DE PAGOS Y LAS NUEVAS REGLAS

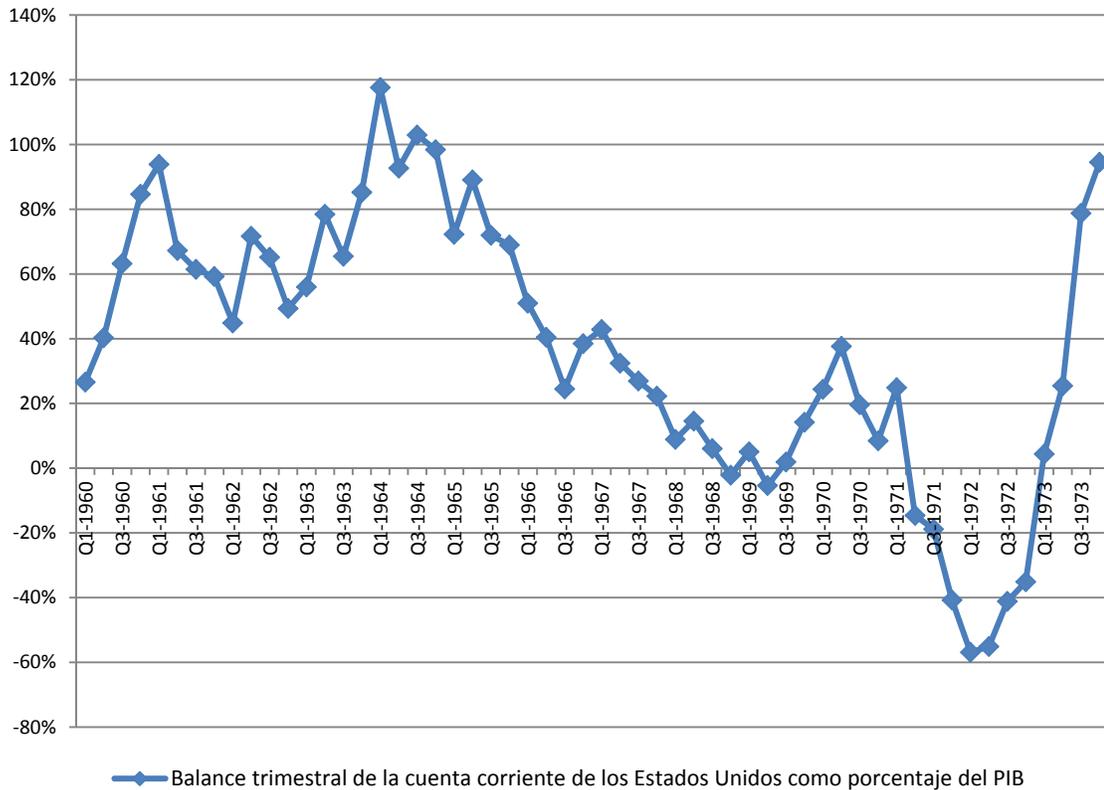
La gran cantidad de movimientos de capital, y las fuertes presiones sobre el gasto norteamericano a inicios de la década de los setenta, llevaron a dismantelar el sistema de tipos de cambio fijos. Cuando el presidente Nixon suspendió la convertibilidad de dólares en oro en 1971, otros países tomaron represalias al negarse a intervenir en sus mercados de divisas para estabilizar el valor del dólar.<sup>109</sup>

---

<sup>107</sup> Vasudevan, art. cit., p. 1071.

<sup>108</sup> Ruggie, art. cit., p. 383.

<sup>109</sup> A. Jayagovind, "The New International Monetary Order." *International Studies* 18 (1979), p. 324.



**Gráfico 7 Balance trimestral de la cuenta corriente de los Estados Unidos (1960-1980)**  
 OECD Statistics. *Balance of Payments (MEI)*. <http://stats.oecd.org/>

Comparado con el mundo concebido en 1944, en 1970 cuatro grandes cambios habían trascendido la escena internacional: primero, el sistema de paridades fijo había dado lugar a un esquema mucho más flexible de intercambios; segundo, el tamaño y fluidez del capital privado se había incrementado exponencialmente; tercero, los países se encontraban más integrados, debido a la creciente apertura en el intercambio de bienes y capitales y a los cambios tecnológicos, que redujeron los costos de las transacciones. Finalmente, la membresía del Fondo se había incrementado hasta convertirse en una institución universal, lo que significó un aumento en la demanda de los servicios ofrecidos, así como un problema de descoordinación respecto a la acción colectiva y a la sujeción de la doble agencia.<sup>110</sup> El

<sup>110</sup> Paul Masson y Michael Mussa. *The Role of the IMF: Financing and Its Interactions with Adjustment and Surveillance*. Panfleto. Washington D.C.: International Monetary Fund, 1997, p. 7.

sistema monetario, que estaba bajo cuidado del FMI, se desmoronó en cuestión de dos años y la institución tuvo que replantear su participación en el sistema internacional.

Fuera de las reglas establecidas por el FMI, el Grupo de los 10 (G10) países más industrializados,<sup>111</sup> realizó una serie de consultas con el objetivo de estabilizar los tipos de cambio dentro de márgenes razonables.<sup>112</sup> Como resultado de estas consultas, el “Acuerdo Smithsoniano” de 1971 estableció una serie de reglas temporales. Las normas para definir la flotación generalizada de los tipos de cambio fueron negociadas nuevamente fuera del marco legal del Fondo, y fueron adoptadas por los órganos ejecutivos del FMI como una guía no obligatoria.<sup>113</sup>

En julio de 1972, el FMI designó un comité *ad hoc* encargado de la reforma al sistema monetario internacional. Dicho órgano entregó un reporte en 1974 con un programa extenso para una reforma monetaria completa. En enero de 1976, el comité, reunido en Jamaica, acordó los términos de la reforma. El Directorio Ejecutivo del Fondo presentó un borrador de las enmiendas al Convenio con base en el acuerdo de Jamaica.

En abril de 1976, la Junta de Gobernadores aprobó esta enmienda y llamó a los estados miembros a ratificarla.<sup>114</sup> Como se observa en la gráfica 8, la especulación sobre las principales monedas sólo concluyó con la aprobación de la Segunda Enmienda al Convenio Constitutivo,<sup>115</sup> que entró en vigor tras las ratificaciones parlamentarias, en 1978. Con este

---

<sup>111</sup> El Grupo de los Diez o G10 se refiere al grupo de países que accedieron participar en el Acuerdo General de Préstamos (GAB). El GAB fue establecido en 1962, cuando los gobiernos de ocho países miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI) —Bélgica, Canadá, Francia, Italia, Japón, los Países Bajos, el Reino Unido y los Estados Unidos— y los bancos centrales de otros dos, Alemania y Suecia, accedieron a aportar más recursos para aumentar la cantidad de dinero disponible para los préstamos del FMI —incluso bajo ciertas circunstancias a países que no son miembros del grupo (International Monetary Fund, *Guía sobre los comités, grupos y clubes*. Factsheet. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2012).

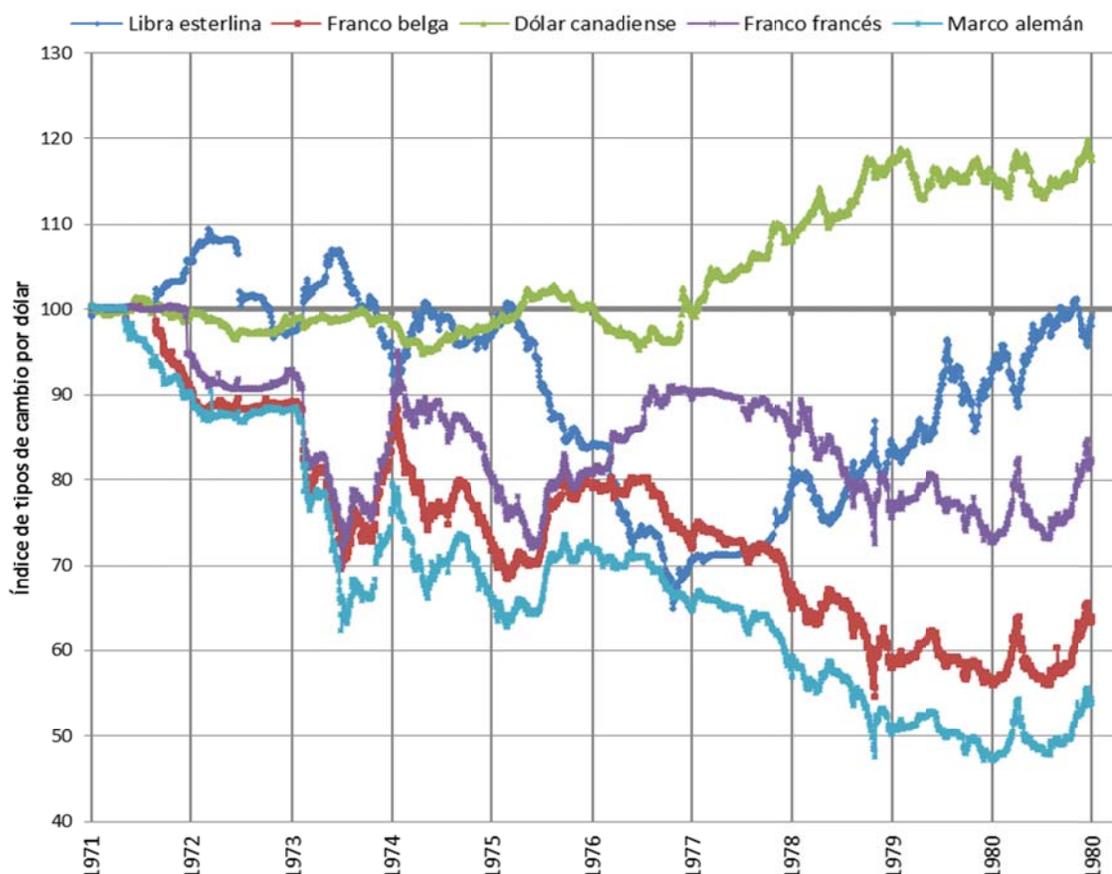
<sup>112</sup> Simmons, art. cit., p. 580.

<sup>113</sup> Vasudevan, art. cit., p. 1070.

<sup>114</sup> Jayagovind, art. cit., p. 324.

<sup>115</sup> En la primera enmienda, los miembros del FMI aprobaron un plan para crear los DEG (derechos especiales de giro) —un nuevo activo de reserva internacional— y sustentar así los tipos de cambio fijos. El plan entra en vigor en el 28 de julio de 1969, incorpora las modificaciones consignadas en la Resolución No.

hecho, el ejercicio de reforma monetaria internacional, que comenzó en 1971, se dio por concluido.<sup>116</sup>



**Gráfico 8 Índice de tipos de cambio diarios (25 de enero de 1971 = 100)**

Board of Governors of the Federal Reserve System. *Historical Data*. 13 de junio de 2011. 12 de noviembre de 2011. <http://www.federalreserve.gov/releases/h10/hist/default1989.htm>

Frente a las reglas precedentes, la nueva reglamentación es esencialmente permisiva.<sup>117</sup> Las reformas pretendieron legitimar las prácticas existentes, que para el sistema de Bretton Woods eran ilegales. De acuerdo con la sección primera del artículo IV, “cada miembro hará lo posible, teniendo debidamente en cuenta sus circunstancias, para orientar sus políticas económicas y financieras hacia el objetivo de estimular un crecimiento económico ordenado

23-5 de la Junta de Gobernadores, aprobada el 31 de mayo de 1968 (International Monetary Fund, *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*)

<sup>116</sup> Jayagovind, art. cit., p. 323

<sup>117</sup> Varela Parache y Hinarejos Rojo, art. cit., p. 416. Simplemente indica que cualquier país puede establecer su tipo de cambio en relación con una moneda de otro país (cualquiera que ésta sea), con una moneda-cesto (media ponderada de monedas) de su libre elección o dejar que dichos tipos de cambio fluctúen en el mercado.

con razonable estabilidad de precios".<sup>118</sup> Así, la estabilidad en el sistema sería lograda sólo mediante esfuerzos para promover las condiciones de estabilidad en cada estado.<sup>119</sup>

A pesar de la suavidad de las obligaciones del sistema de paridad fijo, los gobiernos que pertenecen al FMI aún mantienen dos importantes deberes con respecto a su política monetaria externa: prohibir cualquier tipo de restricción a los pagos y transferencias en las transacciones internacionales de la cuenta corriente; y no mantener múltiples valores de la moneda sin la aprobación del Fondo.<sup>120</sup>

Durante los años setenta, el FMI continuó prestando montos relativamente importantes a un limitado número de países industriales (Italia y el Reino Unido entre los más destacados), aunque después de la mitad de los setenta, estos países prácticamente dejaron de adquirir préstamos de esta fuente.<sup>121</sup>

El colapso del sistema de Bretton Woods, y la subsecuente flotación de las monedas del sistema no resultó, sin embargo, en el desplazamiento del dólar como moneda de reserva internacional. El sistema monetario internacional, basado en la reserva de dólares, sólo eliminó la relación con el oro.<sup>122</sup> La liquidez internacional del sistema posterior a Bretton Woods está basada en mecanismos que reciclan los recursos de los mercados paralelos, la mayoría de ellos mercados de los países en desarrollo.

Con la pérdida de su propósito esencial, el Fondo sobrevivió como una institución encargada del desarrollo, dedicada a la estabilidad financiera de los países en vías de

---

<sup>118</sup> International Monetary Fund, *Articles of Agreement*, Article VII, Section 7.

<sup>119</sup> Jayagovind, art. cit., p. 325. La segunda sección de dicho artículo reconoce la libertad de cada miembro para adoptar los tipos de cambio de su elección. En la sección tercera, el Fondo se compromete a ejercer una estricta supervisión sobre los tipos de cambio de los países miembros con el fin de adoptar los principios específicos que guiarán las políticas de estabilidad. Finalmente, la cuarta sección establece que para la reactivación del sistema de cambios fijos, será necesaria la aprobación de la medida por parte del 85% de los votos de los miembros.

<sup>120</sup> Simmons, art. cit., p. 580.

<sup>121</sup> Graham Bird, "The International Monetary Fund and Developing Countries: A Review of the Evidence and Policy Options." *International Organization* 50.3 (1996) p. 477.

<sup>122</sup> Vasudevan, art. cit., p. 1069.

desarrollo, y mucho más preocupada por las políticas domésticas que por las internacionales, e incluso se ha ocupado de organizar recursos para disminuir la pobreza.<sup>123</sup> El Fondo también se ha involucrado en condiciones estructurales relacionadas con las políticas de precios, liberalización del comercio, privatización, la estructura fiscal y el gasto de los gobiernos, así como la reforma al sector financiero de esos países.<sup>124</sup>

Sin embargo, después de la entrada en vigor del sistema de libre flotación en 1973 surgieron un gran número de acuerdos regionales para fijar las paridades de las monedas. Algunos han involucrado simplemente fijar las monedas nacionales de los países relativamente pequeños a la moneda de un país más grande.<sup>125</sup> Otro tipo de sistema regional de paridades fijas implicó el ligar un determinado número de monedas entre sí, con la intención de eventualmente adoptar una moneda común.<sup>126</sup>

Al mismo tiempo, una serie de nuevos mecanismos internacionales establecen, interpretan, difunden y se encargan del cumplimiento de las reglas que afectan la estabilidad financiera global. Entre estos organismos se encuentran agencias gubernamentales, locales y nacionales, actores meramente privados –la Federación Internacional de Contadores (*International Federation of Accountants*, IFAC), el Comité Permanente Interagencial (*Inter-Agency Standing Committee*, IASC) y complejas instituciones público-privadas que carecen de coordinación entre sí.<sup>127</sup>

---

<sup>123</sup> Kapur y Webb, *op. cit.*, p. 4.

<sup>124</sup> Bird, art. cit., p. 483.

<sup>125</sup> Por ejemplo, la Comunidad Francesa de África (CFA, African Financial Community) fijó el valor de la moneda de 12 países africanos al franco francés (ahora al Euro). Muchos países de América Latina y el Caribe también han fijado sus tipos de cambio al dólar norteamericano (Roberts, art. cit.).

<sup>126</sup> Broz y Frieden, art. cit., p. 320. Este ha sido el caso de la integración monetaria de Europa, que comenzó como un acuerdo regional limitado que evolucionó a una paridad fija hacia el marco alemán y eventualmente se convirtió en una unión monetaria en con una moneda única y un Banco Central Europeo. Algunos países del Caribe y de África del sur también han desarrollado uniones monetarias, aunque sin tanto éxito.

<sup>127</sup> Kapur y Webb, *op. cit.*, p. 8. Grupos *ad hoc* de instituciones intergubernamentales, como el G7, G10 y G20, se encargan de fijar los puntos en la agenda y la ratificación de normas en el entorno internacional.

El año de 1985 marcó el regreso de los intentos de intervención conjunta para tratar de influir coordinadamente en el orden de los mercados de cambios. Esto devino en el acuerdo consagrado en la reunión del Plaza (Nueva York) en septiembre de 1985, en la que las economías más grandes trataron de conseguir una caída paulatina del valor del dólar de manera coordinada, aunque sin una razón de orden en el sistema.<sup>128</sup>

Una vez que el valor del dólar cayó al punto en donde la pérdida de valor de los activos ponía en riesgo al sistema internacional, los funcionarios norteamericanos crearon un nuevo acuerdo entre el Grupo de los Siete (G7).<sup>129</sup> El acuerdo del Louvre de 1987 sentó las bases de un nuevo intento de estabilización del sistema. Los bancos centrales intervinieron en defensa del dólar y las compras oficiales de dólares recobraron la importancia que tenían antes del colapso del sistema en 1971.<sup>130</sup>

La responsabilidad del manejo de las crisis financieras dejó de recaer en las instituciones creadas por los estados, que terminaron por tener funciones complementarias a las estructuras de mercado. De hecho, al mismo tiempo que centros financieros como Londres y Tokio sufrían importantes cambios en el funcionamiento y el alcance de sus operaciones, resultado de los cambios durante las décadas de los setenta y ochenta, una serie de nuevos centros financieros tomaron control de buena parte de los activos de los bancos internacionales. Desde las Bahamas hasta Luxemburgo o Vanuatu, pequeños y a veces

---

<sup>128</sup> Varela Parache y Hinarejos Rojo, art. cit., p. 417.

<sup>129</sup> El Grupo de los Siete (G-7) principales países industriales comenzó a celebrar cumbres económicas anuales (reuniones a nivel de jefes de Estado o de gobierno) en 1975. A nivel de ministros de Hacienda y gobernadores de bancos centrales, el G-7 reemplazó al G-5 como principal grupo de coordinación de políticas económicas durante 1986–1987, en particular después del Acuerdo del Louvre, suscrito en febrero de 1987, convenido por el G-5 más Canadá y posteriormente aprobado por el G-7. Forman parte los gobiernos de Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido (International Monetary Fund, *Guía sobre los comités, grupos y clubes*, p. 4).

<sup>130</sup> Vasudevan, art. cit., p. 1072.

marginales espacios de territorio se convirtieron en centros financieros o paraísos fiscales paralelos al sistema y al orden que fue promovido por las instituciones del mismo.<sup>131</sup>

## EL FMI Y LOS PAÍSES EN DESARROLLO

El sistema internacional de pagos no otorgó el mismo nivel de acceso a todos los miembros que pertenecieran al Fondo. Incluso, desde el diseño de las instituciones, la participación de los países no desarrollados fue marginal a los propósitos esenciales del sistema. Como lo menciona Víctor Urquidí:

[White y Keynes] no parecían tener una idea clara de los problemas estructurales que son más comunes en los países menos desarrollados con respecto a los países industrializados, y pensaron en los primeros solamente como los proveedores de materias primas y dueños de abundantes recursos naturales.<sup>132</sup>

Sin embargo, los países en vías de desarrollo participaban plenamente en las obligaciones del sistema de Bretton Woods: muchos de ellos mantenían fijos sus tipos de cambio durante largos periodos de tiempo, protegidos por las restricciones comerciales y los controles de capitales. Sin embargo, estas naciones sufrían desequilibrios en la balanza de pagos excepcionalmente graves, que afrontaban, como en el patrón oro, devaluando más a menudo que los países del mundo industrial.<sup>133</sup>

Los países en desarrollo están más expuestos a cambios bruscos en los mercados que los países industriales. También tienen que pagar más por los préstamos para solventar estos problemas. Incluso pueden ser castigados con mayor fuerza por los errores de política

---

<sup>131</sup> Susan Roberts. "Small Place, Big Money: The Cayman Islands and the International Financial System." *Economic Geography* (1995), p. 239.

<sup>132</sup> Víctor Urquidí, "Reconstruction vs. Development: The IMF and the World Bank." *The Bretton Woods-GATT System: Retrospect and Prospect After Fifty Years*. Ed. Orin Kirshner. Armonk, New York: M. E. Sharpe, 1996, pp. 47 s.

<sup>133</sup> Eichengreen, *op. cit.*, p. 167.

económica, lo que desata un círculo vicioso donde las dificultades financieras opacan cualquier intento de hacer cambios necesarios en las políticas.<sup>134</sup>

Hay algunos autores que sugieren que los países en desarrollo utilizaron mucho más frecuentemente al Fondo como prestamista de última instancia que el resto de los países miembros.<sup>135</sup> La situación económica que lleva a tomar esas opciones está relacionada con problemas graves en la balanza de pagos, una cantidad insuficiente de reservas internacionales y altos niveles de endeudamiento externo.

Las reformas de los años 70 al Convenio del FMI se convirtieron en una decepción para los países en desarrollo.<sup>136</sup> Ninguna de las reformas consideró las necesidades de los países en desarrollo respecto a la estabilidad cambiaria y a la necesidad de mecanismos de compensación para el comercio de materias primas. Nuevamente, la especialización de las instituciones ahogó las pretensiones de los participantes en el sistema.

La destrucción de la razón del sistema dejó en una situación más vulnerable a los países que dependían en mayor medida del orden. Aunque los gobiernos no estuvieron legalmente obligados a mantener un tipo de cambio fijo, después de las reformas de Jamaica ellos pudieron obligarse mediante mecanismos alternos a mantener un tipo de cambio unificado y sus operaciones en cuenta corriente libres de restricciones.<sup>137</sup>

Habiendo aumentado su número y formado sus propias instituciones, los líderes del tercer mundo buscaron que sus necesidades de financiación fueran consideradas tan grandes como las de los países industriales. En esos casos, si el Fondo no hubiera sido una institución vigente, el acceso al financiamiento externo de los países con problemas hubiera

---

<sup>134</sup> Nouriel Roubini y Brad Setser, *Bailouts or Bail-ins? Responding to Financial Crises in Emerging Economies*. Washington D.C.: Council of Foreign Relations, 2004, p. 32.

<sup>135</sup> Bird, art. cit., p. 487.

<sup>136</sup> Jayagovind, art. cit., p. 326. Incluso después de 1971, y con muy pocas excepciones, los países en desarrollo continuaron manteniendo sus paridades fijas a una moneda o una canasta de monedas.

<sup>137</sup> Simmons, art. cit., p. 574.

dependido solamente de las percepciones de los mercados de capital, así como de los encargados de proveer ayuda internacional.<sup>138</sup>

En el nuevo mundo, uno de paridades convertibles y de una tremenda cantidad de recursos provenientes de los países exportadores de petróleo, la justificación para seguir realizando préstamos cambió del mantenimiento del orden en el sistema a facilitar el ajuste en la balanza de pagos, la prevención de las crisis de deuda y del colapso de los sistemas financieros. La función del mantenimiento del orden salió de las instituciones del sistema.<sup>139</sup>

Aunque las reformas a la estructura trajeron consigo descontrol en el manejo de la política internacional de pagos, las nuevas actividades del FMI, después de 1971, no significaron una caída en el manejo de los recursos a su cargo. La nueva razón del sistema surgió en donde hacía más falta el control sobre las transacciones, y en donde el orden no podía ser provisto sino por una serie de mecanismos paralelos que establecieron las políticas de acuerdo con la ideología del momento.

La multiplicación de los préstamos del Fondo estuvo mucho más relacionada con las funciones complementarias que fueron asignadas, como el manejo de la deuda de los países en desarrollo o la creciente intervención en el ajuste estructural en la que estaban involucrados los recursos del Fondo Monetario Internacional.

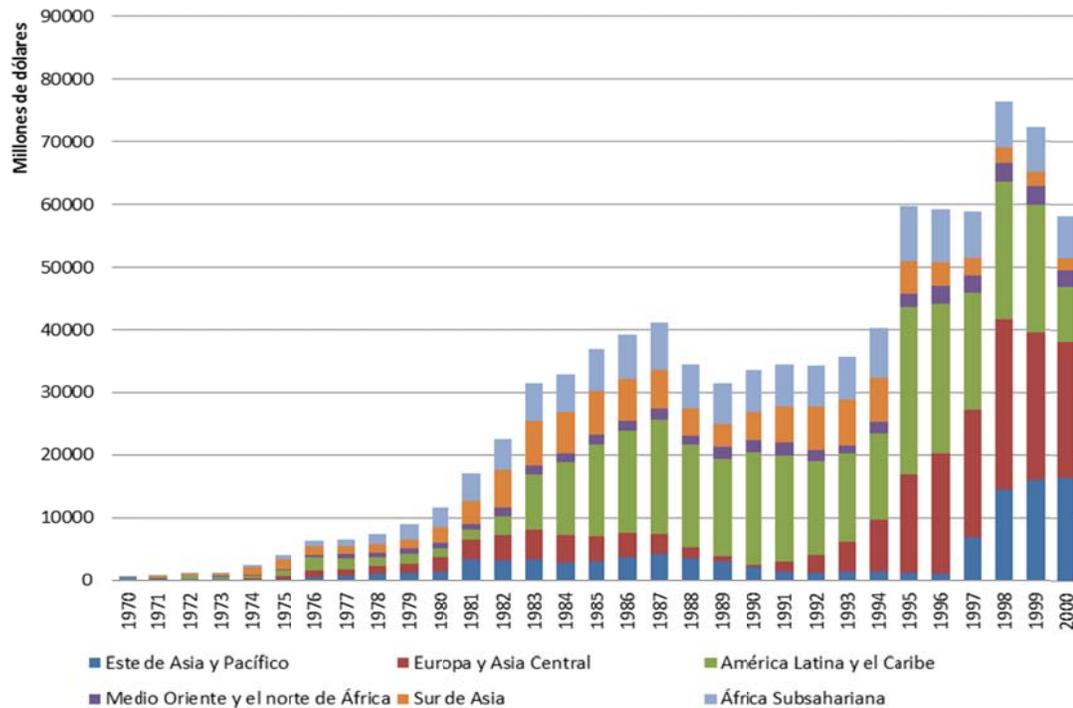
En cierto sentido, el Fondo es el guardián de los recursos en caso de emergencia. No obstante, como este fondo depende de las contribuciones de sus miembros, su tamaño es limitado a la decisión de sus integrantes. En términos absolutos, el tamaño de este fondo es enorme –pasó de 27 mil millones de dólares en 1980 a 60 mil millones en 1990, a 88 mil millones a inicios de 1997, justo antes de que la crisis explotara. Sin embargo, durante ese mismo periodo el tamaño de las ventas de bonos, acciones y otros valores por firmas e

---

<sup>138</sup> Bird, art. cit., p. 486.

<sup>139</sup> Roland Vaubel. "The Moral Hazard of IMF Lending." *The World Economy* 6.3 (1983), p. 292.

individuos residentes sólo en los Estados Unidos pasó de 249 mil millones en 1980 a 5 billones de dólares en 1990 y a 17.5 billones en 1997.<sup>140</sup>



**Gráfico 9 Uso del crédito del FMI desde 1970 al 2000**

The World Bank. *World Data Bank*. 17 de abril de 2011. 12 de noviembre de 2011. <<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=1&id=4#>>

En 1997, 181 de los 191 países independientes eran miembros del Fondo. Durante el periodo de 1971 a 1997, 91 países recibieron asistencia de cualquiera de los programas del Fondo: Servicios de Crédito Ampliado (SCA), Servicio de Crédito *Stand-by* (SCS), Servicio Ampliado del FMI y las líneas de servicio estructural.<sup>141</sup> Durante el periodo mencionado, los países en desarrollo recibieron un programa de estabilización por más de la tercera parte del tiempo. Incluso ha habido un aumento en el uso de los recursos del Fondo una vez que se pusieron en marcha nuevos programas de estabilización.

<sup>140</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 16.

<sup>141</sup> Ayse Evrensel, "Effectiveness of IMF-supported stabilization programs in developing countries." *Journal of International Money and Finance* 21 (2002), p. 577.

El FMI tiene un inmenso poder para presionar a los gobiernos para que acepten sus políticas cuando ellos buscan ayuda. No sólo el fondo extiende préstamos, su aprobación para un programa también indica una “limpieza de la casa”, garantizando también la participación del Banco Mundial, otros donantes extranjeros, inversionistas privados y a los mismos prestamistas para colocar de nuevo su dinero. El rechazo del Fondo para proveer esta ayuda puede llevar a un país a una carestía virtual de la ayuda internacional y de moneda extranjera.

En naciones que no están buscando su ayuda, el Fondo está obligado a actuar más cautelosamente. Incluso cuando los economistas del Fondo se preocupan acerca de algún acontecimiento económico, ellos envían sus advertencias secretamente a las autoridades del gobierno y realizan declaraciones públicas en un lenguaje extremadamente diplomático.<sup>142</sup>

Aunque los servicios del fondo abastecen a los países con recursos frescos y eliminan los problemas de balanza de pagos como un prestamista de última instancia, al carecer de inventivos de largo plazo, las mejoras inmediatas no duran por periodos prolongados de tiempo y en algunas ocasiones los problemas se agravan nuevamente al terminar los programas.<sup>143</sup>

La globalización y los mercados globales amplifican las crisis que son provocadas por la volatilidad macroeconómica, las burbujas de préstamos, el vencimiento de los compromisos en monedas extranjeras, la liberalización inadecuada y las debilidades estructurales en los marcos legales. La recuperación entonces depende de qué tan rápidamente la confianza sea restaurada.<sup>144</sup> Una de las fuentes de confianza más importantes es el orden en el sistema.

---

<sup>142</sup> *Ibid.*, p 64.

<sup>143</sup> Evrensel, art. cit., pp. 584 s.

<sup>144</sup> Punyaratabandhu, art. cit., p. 163.

El debate acerca de la necesidad de un prestamista de última instancia internacional es consecuencia de la globalización y la interdependencia de los mercados financieros en el mundo. El miedo de que un conflicto doméstico pueda expandirse, por medio del contagio, hacia otros países ha provocado que el Fondo Monetario Internacional se convierta en un prestamista de última instancia *de facto*.<sup>145</sup>

Ante estas eventualidades, los países en desarrollo también han optado por desarrollar diversas opciones de financiamiento en caso de que se presente un evento que ponga en riesgo la estabilidad de su economía. Entre las más importantes se encuentra la apertura de líneas de crédito anticipadas con la intención de prevenir crisis de liquidez. El volumen de crédito al que pueden acceder estos países, sin embargo, continúa dependiendo de las percepciones que los mercados financieros tengan sobre la estabilidad de la economía.<sup>146</sup> Existe, además, la opción de acumular reservas internacionales, a pesar del alto costo que puede representar realizar estas operaciones.

---

<sup>145</sup> Rosa María Lastra, art. cit., p. 354.

<sup>146</sup> Kapur y Webb, *op. cit.*, p. 10.

### CAPITULO 3: LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

El fin de la guerra fría y los cambios en el entorno internacional de la última década del siglo XX aumentaron de manera desproporcionada la cantidad de capitales disponibles para los países en desarrollo. Al terminar los años 80, después del episodio de la crisis de la deuda, los préstamos a gran escala volvieron a estar presentes en esas economías.

El nuevo canal para la transferencia de capitales fueron los mercados de acciones. Los créditos al comercio, instrumentos con interés fijo y la inversión extranjera directa permanecieron como importantes vehículos, pero un volumen sin precedentes de capital hacia los países en desarrollo comenzó a desplazarse en forma de acciones. Estos montos estuvieron disponibles por medio de sus representantes institucionales: fondos de inversión y de pensiones.<sup>147</sup>

De acuerdo con Rodrik, en los años noventa los convencidos del libre mercado fueron capaces de ligar las reformas para la apertura comercial con beneficios financieros y macroeconómicos. Lo que los reformistas hicieron fue presentar a la liberalización como parte de un paquete que podría entregar grandes ganancias a los países que la adoptaran.<sup>148</sup> Este fenómeno de reformas y liberalización aumentó la influencia de las instituciones paralelas, que fueron establecidas después del desmantelamiento del sistema de Bretton Woods.

---

<sup>147</sup> Barry Eichengreen y Albert Fishlow. "Contending with Capital Flows: What's Different about the 1990s?" *Capital Flows and Financial Crises*. Ed. Miles Kahler. Ithaca, New York: Cornell University Press, 1998, p. 24.

<sup>148</sup> Paul Krugman, "Dutch Tulips and Emerging Markets." *Foreign Affairs* 74.4 (1995), p. 37.

El flujo de capitales que llegó a los países en desarrollo, producto de los procesos de liberalización, permitió que las distorsiones, resultado de la enorme cantidad de recursos que implicaron estos movimientos, fueran absorbidas por las economías emergentes, pero se detuvo en 1997-1998, cuando la parálisis llegó al sistema internacional. Esta situación derivó en un enfrentamiento entre las instituciones construidas por los estados al final de la guerra con las estructuras generadas por el mercado, lo que devino en la ruptura del sistema internacional para el manejo de la crisis.

Una explicación a este fenómeno puede surgir de la presunción de que el mercado internacional de préstamos es susceptible a crisis autogeneradas. Aunque los acreedores individuales puedan actuar de manera racional, el mercado en su conjunto puede producir costosas e innecesarias fugas de capitales en esos países. Los mercados financieros internacionales son intrínsecamente volátiles, o para ponerlo en otras palabras, la crisis financiera de Asia es la crisis del capitalismo occidental, o por lo menos de una parte, y de las instituciones que lo regulan.

Mi intención en este capítulo es adentrarme en las restricciones del sistema financiero internacional a partir de los acontecimientos de julio de 1997. Su ruptura, en mi explicación, deriva de su diseño institucional y del balance de poder resultado de su creación, lo que condicionó los recursos disponibles para resolver las crisis de liquidez, pero también de la evolución del papel del mercado en el sistema internacional de pagos: pasó de ser el sujeto regulado al garante de la regulación financiera. En otras palabras, el mercado pasó de ser el objeto del sistema internacional a ser el actor principal de la regulación de las transacciones.

## LAS CONDICIONES INTERNACIONALES

La diversificación internacional de portafolios de inversión de los fondos de pensiones y las compañías de seguros en los Estados Unidos, impulsadas por cambios en la regulación, fue uno de los factores para facilitar la disponibilidad de grandes cantidades de capital. Otros fueron la liberalización de los mercados financieros, el crecimiento de fondos de inversión y la disminución en las restricciones de los bancos de los centros financieros para comprometer sus fondos.<sup>149</sup>

Las tasas de interés bajas en los países desarrollados impulsaron a los inversionistas a mirar hacia el mundo en desarrollo; la caída del comunismo no solamente ayudo a desacreditar las políticas estatistas, sino reafirmó en los inversionistas la idea de que los activos del mundo en desarrollo tendrían que ser nuevamente dimensionados. Probablemente el factor más importante en la nueva imagen de los países en desarrollo fue un cambio en el *zeitgeist*<sup>150</sup> intelectual: la aceptación casi universal, por los gobiernos y el mercado, de una nueva visión acerca del desarrollo.<sup>151</sup>

Muchos de los países en desarrollo, que eventualmente se volvieron los favoritos de los inversionistas en los 90, tuvieron largas historias de expectativas frustradas, no sólo la crisis de la deuda de los años 80. ¿Por qué los inversionistas estarían tan confiados que esta vez las reformas realmente tuvieran efecto? Posiblemente, las reformas estaban siendo

---

<sup>149</sup> *Ibid.*, p. 47

<sup>150</sup> Aunque el concepto de *Zeitgeist* puede considerarse similar al concepto metafórico de *l'esprit de l'époque* e incluso podría traducirse como tal de un idioma a otro, el *Zeitgeist* surge del pensamiento hegeliano y es una pieza más del sistema completo de Hegel. *Zeitgeist* es la experiencia de un clima cultural dominante que define, particularmente en el pensamiento hegeliano, una era en la progresión dialéctica de una persona o el mundo entero. Es un término que se refiere a los caracteres distintivos de las personas que se extienden en una o más generaciones posteriores que, a pesar de las diferencias de edad y el entorno socio-económico, una visión global prevalece para ese particular período de la progresión socio-cultural (Lourdes Puig, "El concepto de *Zeitgeist* en la Francia de principios de siglo XIX a través de la pintura de Eugène Delacroix." 2009).

<sup>151</sup> Krugman, art. cit., p. 28.

aplicadas tan extensivamente y en tantos países, que los inversionistas encontraron muy atractiva la idea de un mundo completamente nuevo, en el que habían terminado la inflación, las políticas populistas y los controles de cambios.<sup>152</sup>

**Tabla 1 Inflación en los países del Este de Asia**

Variable	País	Años (1986-1997)											
		86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Inflación anual*	China	..	7	19	18	3	4	6	15	24	17	8	3
	Corea del Sur	3	3	7	6	9	9	6	5	6	4	5	4
	Filipinas	1	4	9	11	13	18	9	7	8	7	8	6
	Hong Kong	3	6	8	10	10	11	10	9	9	9	6	6
	Indonesia	6	9	8	6	8	9	8	10	9	9	8	6
	Malasia	1	0	3	3	3	4	5	4	4	3	3	3
	Singapur	-1	1	2	2	3	3	2	2	3	2	1	2
	Tailandia	2	3	4	5	6	6	4	3	5	6	6	6

\*Cambio porcentual en los precios del consumidor  
World Bank, National Accounts Data, y OECD, National Accounts, data files.  
International Monetary Fund, International Financial Statistics  
International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook y estimaciones del PIB del World Bank y OECD  
World Bank, Global Development Finance.

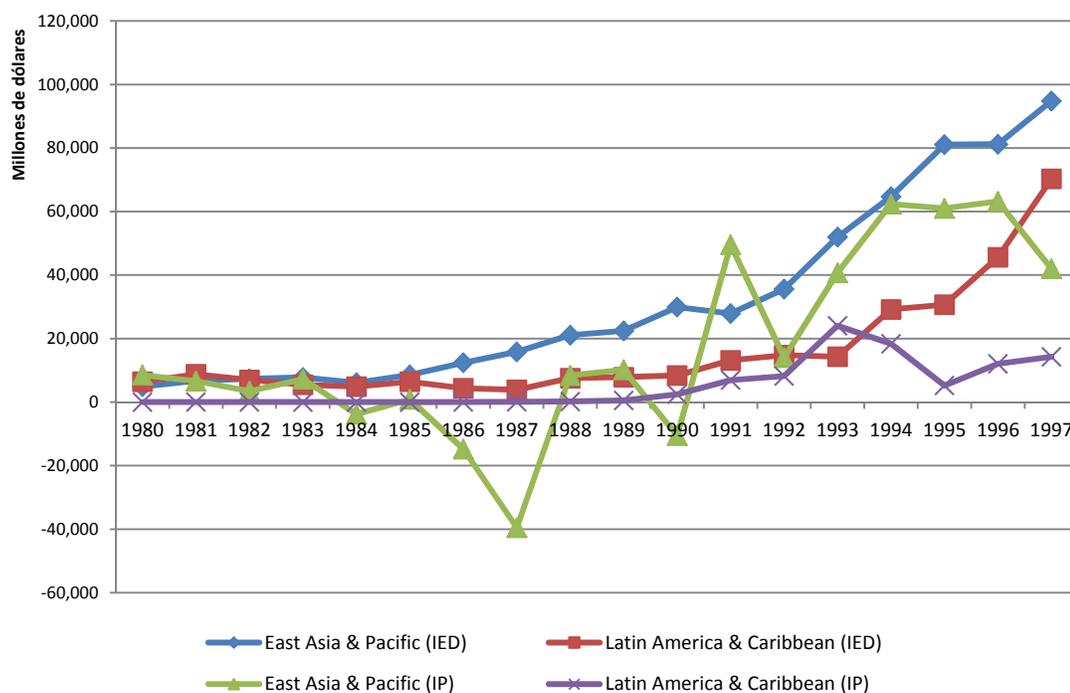
Había, sin embargo, un proceso adicional que jugó un papel aún más importante: un ciclo de política económica en el que los gobiernos fueron persuadidos para adoptar las políticas del consenso de Washington<sup>153</sup> porque los mercados los premiaron. Al mismo tiempo, los mercados estaban dispuestos a proveer mucho más capital porque presenciaban una

<sup>152</sup> *Ibid.*, p. 39. Los mercados inyectaron dinero en los países en desarrollo, alentados por las ganancias de capital que ya habían experimentado y por la creencia de que la ola de reformas era incontenible. Los gobiernos se involucraron en una ola de liberalización sin precedentes, alentados tanto por el deseo reforzado como por el hecho innegable de que los países que reformaban recibían una gratificación instantánea de los inversionistas entusiastas.

<sup>153</sup> A partir de la segunda mitad de los años 80, el término “Consenso de Washington” sirvió para encapsular la serie de políticas económicas que fueron aplicadas en América Latina. La idea detrás del concepto implicaba consolidar la apertura de las economías en campos como la inversión extranjera y la entrada de flujos financieros en esos países, incluyendo la repatriación de los beneficios. Entre las principales medidas estaban la desregulación de los mercados de capitales, la libre flotación de las monedas, la privatización de las empresas para estatales y mercados laborales más flexibles (James Cypher, “The Slow Death of the Washington Consensus on Latin America.” *Latin American Perspectives* 25.6 (1998), p. 47).

tendencia imparable de reformas, aunque estas reformas presionaran en sí mismas a la existencia del orden en el sistema porque otorgaban al mercado mismo la responsabilidad de regular a los sujetos que eran receptores de los capitales. Con esto el mercado dejó de ser el sujeto regulado para convertirse en el garante de la regulación.<sup>154</sup>

En el nivel más general, las condiciones de los mercados internacionales eran benignas antes del inicio de la crisis en Asia. Los intereses en Estados Unidos se mantenían bajos, los precios mundiales de las mercancías eran relativamente estables, y las tasas de interés de los países emergentes continuaban bajando. El crecimiento en el volumen total del comercio también era fuerte: aunque creció un poco menos durante 1996 y 1997, mantuvo su promedio de crecimiento durante toda la década.<sup>155</sup>



**Gráfico 10 Montos de inversión en regiones seleccionadas (Inversión extranjera directa –IED- e inversión de portafolio –IP).**

International Monetary Fund, *Balance of Payments database, supplemented by data from the United Nations Conference on Trade and Development and official national sources* y *Balance of Payments Statistics Yearbook and data files*.

<sup>154</sup> Krugman, art. cit., p. 36.

<sup>155</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., pp. 25 ss.

Mientras los países del este de Asia continuaban con el rápido crecimiento, crecían también los desbalances y la debilidad en los algunos indicadores de esas economías. Había un rápido incremento en la deuda externa a corto plazo, que fue posible debido al éxito de la región para atraer créditos extranjeros, y porque la liberalización parcial de las economías de la región abrió nuevos canales para la entrada de capital.

**Tabla 2 Crecimiento del PIB en los países del Este de Asia**

Variable	País	Años (1986-1997)											
		86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Crecimiento del PIB (%)	China	9	12	11	4	4	9	14	14	13	11	10	9
	Corea del Sur	11	11	11	7	9	9	6	6	9	9	7	5
	Filipinas	3	4	7	6	3	-1	0	2	4	5	6	5
	Hong Kong	11	13	8	2	4	6	6	6	6	2	4	5
	Indonesia	6	5	6	9	9	9	7	7	8	8	8	5
	Malasia	1	5	10	9	9	10	9	10	9	10	10	7
	Singapur	1	11	11	10	10	6	7	11	11	7	8	9
	Tailandia	6	10	13	12	11	9	8	8	9	9	6	-1
World Bank, National Accounts Data, y OECD, National Accounts, data files. International Monetary Fund, International Financial Statistics International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook y estimaciones del PIB del World Bank y OECD World Bank, Global Development Finance.													

Como lo argumenta Sachs, la crisis financiera de Asia tiene sus orígenes en las reformas que esos países implementaron a inicio de los años 90, que tenían el objetivo de mejorar las instituciones financieras, pero que de hecho dejaron a las economías expuestas a la inestabilidad de los mercados financieros internacionales.<sup>156</sup> La rápida expansión de servicios financieros no fue acompañada de la regulación y supervisión adecuadas. Las reformas regulatorias fueron parciales e incompletas. Estas reformas llevaron a una situación en que

<sup>156</sup> Steven Radelet y Jeffrey Sachs, *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*. Washington D.C.: Harvard Institute for International Development, 1998, pp. 12 s.

los cambios en un área abrían lagunas en otras, situación que las corporaciones explotaron rápidamente.

La eliminación de los controles en la entrada de capitales de corto plazo tuvo lugar al mismo tiempo que ese capital experimentaba un exceso de oferta en el mercado internacional, resultado de los bajos intereses de los países desarrollados. Movidos por la promesa del milagro en la tasa de crecimiento de los países de Asia, y la estabilidad de los tipos de cambio, los préstamos hacia los bancos y las inversiones en las bolsas de valores abundaron.

Los países del este de Asia se volvieron vulnerables a los shocks financieros externos en parte porque pretendieron reformar sus mercados financieros con gran premura. Estas reformas llevaron a un incremento dramático en el número de bancos y en su relación con la economía internacional, lo que incrementó su exposición, gracias a un crecimiento en las deudas a corto plazo.<sup>157</sup>

**Tabla 3 Deuda a corto plazo de los países del Este de Asia**

Variable	País	Años (1986-1997)											
		86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Deuda a corto plazo (como porcentaje de las reservas internacionales)	China	37	37	37	30	27	22	55	56	30	28	23	21
	Corea del Sur	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
	Filipinas	206	164	178	165	217	111	99	85	80	68	68	135
	Hong Kong	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
	Indonesia	123	90	106	119	129	138	157	144	146	174	166	188
	Malasia	39	27	21	26	18	18	20	25	23	29	40	70
	Singapur	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
	Tailandia	75	51	67	58	58	68	70	89	96	119	123	141

World Bank, National Accounts Data, y OECD, National Accounts, data files.  
 International Monetary Fund, International Financial Statistics  
 International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook y estimaciones del PIB del World Bank y OECD  
 World Bank, Global Development Finance.

<sup>157</sup> Radelet y Sachs, op. cit., p. 13.

Sin embargo, estos desbalances se encontraban en el sector privado más que en las cuentas del gobierno. A lo largo de los años 90, los gobiernos de estos países mantuvieron superávits en sus presupuestos, prudencia en el crecimiento de los agregados monetarios y la inflación por debajo del 10 por ciento al año.

**Tabla 4 Deuda del gobierno central de los países del Este de Asia**

Variable	País	Años (1986-1997)											
		86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
<b>Deuda del gobierno central (como porcentaje del PIB)</b>	China	..	..	..	..	6	6	6	5	6	6	7	8
	Corea del Sur	..	..	..	..	8	11	11	10	9	8	8	10
	Filipinas	..	..	..	..	51	50	53	67	56	61	53	56
	Hong Kong	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
	Indonesia	..	..	..	..	..	35	37	36	36	30	24	72
	Malasia	..	..	..	..	80	73	64	56	48	41	..	..
	Singapur	..	..	..	..	78	79	82	73	71	73	74	72
	Tailandia	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
World Bank, National Accounts Data, y OECD, National Accounts, data files. International Monetary Fund, International Financial Statistics International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook y estimaciones del PIB del World Bank y OECD World Bank, Global Development Finance.													

Algunas debilidades de los países de los países de Asia deben contrastarse con dos elementos: la aparente sorpresa ante el surgimiento de la crisis y, relacionado con la anterior, los altos niveles de capitales que entraron a esos países hasta justo antes el inicio de la caída.<sup>158</sup>

En las décadas que precedieron a la crisis de Asia, los bancos centrales de Corea, Malasia, Hong Kong, Tailandia, Indonesia y las Filipinas proveyeron, a los prestamistas locales y extranjeros, certidumbre de que el tipo de cambio se mantendría fijo o con una

<sup>158</sup> Radelet y Sachs, *op. cit.*, p. 21.

flexibilidad estrictamente limitada.<sup>159</sup> En el caso del Este de Asia, los inversionistas extranjeros inicialmente juzgaron de manera equivocada el riesgo al pensar que muchos de los bancos centrales de esos países mantendrían los tipos de cambio fijos ante cualquier circunstancia.

**Tabla 5 Ahorro total de los países del Este de Asia**

Variable	País	Años (1986-1997)											
		86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
Ahorro total (como porcentaje del PIB)	China	36	37	37	36	39	39	39	42	44	44	42	42
	Corea del Sur	34	37	39	36	36	37	36	36	36	37	35	35
	Filipinas	19	18	20	19	18	17	16	16	18	15	15	14
	Hong Kong	33	37	37	38	36	34	33	34	32	30	30	31
	Indonesia	29	32	32	35	32	33	33	32	32	31	30	31
	Malasia	29	35	34	34	34	34	37	39	40	40	43	44
	Singapur	39	39	42	45	45	47	47	46	49	50	51	52
	Tailandia	28	28	31	33	34	36	36	36	35	35	36	35

World Bank, National Accounts Data, y OECD, National Accounts, data files.  
 International Monetary Fund, International Financial Statistics  
 International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook y estimaciones del PIB del World Bank y OECD  
 World Bank, Global Development Finance.

La crisis de confianza fue inevitable. Esta pudo haberse presentado de diversas maneras. Por ejemplo, una crisis puramente financiera implica la pérdida de confianza en los mercados emergentes, lo que lleva a una fuga de capital y en ese punto, una pérdida de confianza política. O pudo haber sucedido una crisis puramente intelectual: el crecimiento de la evidencia de que las políticas de liberalización no se estaban implementando en la forma o a la velocidad que la creencia convencional hubiera esperado, lo que hubiera llevado a una búsqueda de opciones por parte de la élite política. Pero dada la forma en que el consenso

<sup>159</sup> Tony Makin, "Preventing Financial Crises in East Asia." *Asian Survey*, 39:4, (1999), p. 673.

originalmente floreció, no resulta sorprendente que la crisis, cuando surgió, involucró la interacción entre la economía y la política.<sup>160</sup>

El contagio en la región se puede explicar por la tendencia de los prestamistas e inversionistas a reducir sus posiciones en un país después de experimentar pérdidas en uno similar. Esto puede ser atribuido a la actitud de los inversionistas para seguir a sus competidores de inversión en el momento en que abandonan un activo, presumiéndose como obvia la posición de vulnerabilidad que representa.<sup>161</sup>

La cantidad de dinero que ingresó a las economías de Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Tailandia y las Filipinas pasó de 40 mil millones de dólares en 1994 a poco más de 92 mil en 1996. Sin embargo, en 1997, esta cantidad de recursos cayó abruptamente, con una salida neta de 12 mil millones. Esta inesperada salida de capital de poco más de 100 mil millones de dólares en un año representó el 11% del producto interno bruto en dólares de las cinco economías.<sup>162</sup>

El Fondo Monetario Internacional (FMI) encabezó la respuesta internacional oficial, poniendo especial importancia en las características fundamentales del capitalismo en Asia, en particular, los mercados financieros. La principal estrategia era revisar y corregir los sistemas financieros.<sup>163</sup> De agosto a diciembre de 1997, el Fondo Monetario Internacional firmó tres acuerdos de emergencia con Tailandia (agosto), Indonesia (noviembre) y Corea (diciembre). Estos programas establecieron paquetes de apoyo internacional por una

---

<sup>160</sup> Krugman, art. cit., p. 41.

<sup>161</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 124.

<sup>162</sup> *Ibid.*, p. 2.

<sup>163</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 1.

cantidad sin presidentes, aproximadamente 110 mil millones de dólares: 18 mil millones para Tailandia, 35 mil millones para Indonesia y 57 mil millones para Corea.<sup>164</sup>

El diagnóstico básico fue que los países del Este de Asia se expusieron a si mismos al caos financiero porque sus sistemas estaban plagados de corrupción y una débil gobernanza corporativa, lo que causó inversiones ineficientes y debilitó la estabilidad de los sistemas bancarios.<sup>165</sup> En términos generales, los acuerdos para el préstamo de los recursos que fueron firmados al inicio de la crisis contenían los elementos siguientes:

- Un paquete de préstamos a los que el banco central y el gobierno podían recurrir, directa o indirectamente, para apoyar el pago de los vencimientos de la deuda y estabilizar los tipos de cambio.
- Un contexto macroeconómico basado en el balance o superávit del presupuesto del gobierno, una tasa de interés nominal alta y un marco restrictivo del crédito interior.
- Un programa de drástica reestructuración del sector financiero basado en el inmediato cierre o suspensión de varias instituciones financieras internacionales y una intensificación de la supervisión del sector financiero.
- Otras medidas de “buena gobernanza” y medidas estructurales que tenían por objetivo un incremento en la transparencia y de la competitividad del sistema económico, incluyendo una acelerada reforma al comercio, la destrucción de monopolios y la privatización.<sup>166</sup>

Para lograr estos objetivos, los programas contemplaban el uso de seis herramientas principales:

- La política fiscal era la piedra angular sobre la que recaía la mayoría de los programas. Los objetivos de política fiscal eran apoyar la contracción monetaria, defender el tipo de cambio y proveer los fondos necesarios para inyectarlos en el sistema financiero.
- El cierre de los bancos, en Tailandia fueron suspendidas inmediatamente 58 de las 91 compañías financieras que existían antes de la crisis, de esas 56 fueron liquidadas.
- La imposición de altos requerimientos de capital, mientras los bancos experimentaban una rápida descapitalización debido a las pérdidas en el mercado de tipo de cambio, los programas iniciales del fondo presionaron por una rápida recapitalización.

---

<sup>164</sup> La comunidad internacional habló de un programa para Indonesia de 40 mil millones, pero 5 mil millones fueron del dinero de Indonesia. Estas cantidades sobre estiman los montos actuales que estuvieron disponibles. De los rescates de Indonesia y Corea, 22 mil millones fueron créditos de “segunda línea de defensa”: créditos de gobiernos donantes con pocas probabilidades de estar disponibles en el corto plazo. Del dinero restante, sólo una parte podía ser utilizada en las etapas tempranas del programa.

<sup>165</sup> Radelet y Sachs, *op. cit.*, p. 1.

<sup>166</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 51.

- La restricción del crédito doméstico, mediante una serie de objetivos que limitaban la base monetaria. Además, los programas del Fondo incrementaron las tasas de interés y redujeron la disponibilidad de crédito doméstico.
- El pago de la deuda sería garantizado por medio de los recursos movilizados por el Fondo para evitar incumplir con las obligaciones contraídas.
- Finalmente, los cambios estructurales no financieros estaban relacionados con la reducción de impuestos a la importación, la apertura de diversos sectores a la inversión extranjera y la reducción de los monopolios.<sup>167</sup>

El objetivo inmediato del FMI era restablecer la confianza de los mercados financieros, en particular, estabilizando el tipo de cambio. Para lograr esto se combinaban una serie de medidas macroeconómicas (balance fiscal, altas tasas de interés y créditos restringidos), un incremento en la disponibilidad de reservas internacionales, y la confianza de que las reformas económicas fundamentales se estaban llevando a cabo.

Los programas de reforma fiscal variaron en los detalles de cada país, no obstante, en todos los casos el Fondo pidió que el ajuste permitiera cubrir los costos de la reestructuración del sector financiero, y restaurar el equilibrio en la balanza de pagos. En Tailandia, estas medidas se tradujeron en un ajuste inicial del 3% del Producto Interno Bruto, en Corea en alrededor de 1.5%, y en Indonesia del 1% del PIB. Estas metas se proyectaron a partir de la reducción de la inversión pública en proyectos que supuestamente tenían poca rentabilidad.<sup>168</sup>

El Fondo también tenía una consideración en mente. Temía que una ola de incumplimiento de pagos en Asia desatara una serie de problemas en los mercados emergentes. Por lo tanto, incluso si los paquetes de préstamos hicieron poco para pagar las deudas y salvar a Asia del *default*, pudieron tener efectos importantes en el resto de los países emergentes.<sup>169</sup>

---

<sup>167</sup> *Ibid. loc. cit.*

<sup>168</sup> Stanley Fischer, *The Asian Crisis: A View from the IMF*. Discurso. International Monetary Fund. Washington D.C., 1998.

<sup>169</sup> Radelet y Sachs, *op. cit.*, p. 29.

**Tabla 6 Gasto del gobierno de los países del Este de Asia**

Variable	País	Años (1986-1997)											
		86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
<b>Gasto del gobierno (como porcentaje del PIB)</b>	China	15	14	13	14	14	15	16	16	15	14	14	14
	Corea del Sur	11	11	11	12	12	12	12	12	11	11	12	12
	Filipinas	8	8	9	10	10	10	10	10	11	11	12	13
	Hong Kong	7	7	6	7	7	7	8	8	8	8	8	8
	Indonesia	11	9	9	9	9	8	9	9	8	8	8	7
	Malasia	16	15	14	14	14	14	13	13	12	12	11	11
	Singapur	13	12	10	10	10	9	9	9	8	8	9	9
	Tailandia	13	11	10	10	9	9	10	10	10	10	10	10
World Bank, National Accounts Data, y OECD, National Accounts, data files. International Monetary Fund, International Financial Statistics International Monetary Fund, Government Finance Statistics Yearbook y estimaciones del PIB del World Bank y OECD World Bank, Global Development Finance.													

El fondo recalcó que el objetivo de sus programas de préstamos era apuntalar la estabilización, no solamente rescatar a las instituciones financieras extranjeras. No obstante, estos recursos no fueron aplicados para apuntalar los problemas de liquidez de las economías, sino que fueron destinados a cubrir las necesidades de pago del mercado. El FMI esperaba que su actuar como *quasi* prestamista de última instancia repusiera la confianza del mercado y evitara la necesidad de utilizar por completo los paquetes de préstamos.

El esfuerzo del Fondo por arreglar Asia, sin considerar las debilidades de los mercados financieros internacionales, impuso costos excesivos a las economías de esos países, sin poner particular atención en que parte de la explicación del problema se encontraba en la inestabilidad de los mercados financieros internacionales y en la falta de orden sobre el sistema internacional de pagos.<sup>170</sup>

Una división puede ser trazada a finales de diciembre de 1997. En ese punto, los mecanismos y objetivos originales del Fondo fueron alterados como resultado del

<sup>170</sup> Radelet y Sachs, *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*, p. 2.

comportamiento del mercado. Es justamente este cambio en las políticas de la institución internacional lo que evidenció las limitaciones que había acumulado el sistema financiero internacional desde su creación, y lo que desarticuló *de facto* el sistema internacional de pagos. Más aún, las opciones fuera del sistema evidenciaron la carencia de orden en la toma de decisiones para garantizar un bien colectivo: la estabilidad en los intercambios monetarios.

Como veremos a continuación, la actuación del Fondo difirió del objetivo último del prestamista de última instancia, proveer de estabilidad al sistema, y colocó a las economías de los países en una situación que comprometió la confianza y estabilidad sobre todo el sistema internacional de pagos.

## LA RESPUESTA DE TAILANDIA

El sistema que vio crecer las esperanzas de los 66 millones de tailandeses cayó de la noche a la mañana. Comenzando en 1986, el país experimentó una rápida expansión de sus ingresos a un ritmo de 9% por año. Las exportaciones y los estándares de vida de millones de personas se vieron impactados de manera positiva. Muchos de estos cambios fueron resultado de las grandes cantidades de capital invertido por las compañías multinacionales, especialmente las compañías japonesas de automóviles y electrónicos.<sup>171</sup>

El principal atractivo para estas compañías, y para muchas otras, era el valor estable del baht tailandés (25 por dólar). El sistema fue particularmente favorable para Tailandia debido a que, durante mucho tiempo, el dólar mantuvo una posición débil frente a otras monedas. Esto permitió que las exportaciones tailandesas fueran más baratas en los

---

<sup>171</sup> Blustein, *op. cit.*, pp. 54 s.

mercados internacionales. Para implementar esta política, el Banco de Tailandia vendía dólares de sus reservas para el uso de los bancos y los importadores a una tasa que calculaba el tipo de cambio apropiado para cada día. Al mismo tiempo, el mismo banco podía comprar los dólares ganados por los exportadores tailandeses, quienes necesitaban bahts para pagar a los trabajadores y proveedores locales.<sup>172</sup>

A partir de 1995 el dólar recuperó su valor abruptamente y el sistema de cambios fijo comenzó a afectar las exportaciones tailandesas, que se encarecieron. Además, el problema de la caída en el mercado de componentes electrónicos, en el que el país era una parte importante, afectó las condiciones de la economía durante ese año. El sector inmobiliario en Tailandia se convirtió en una burbuja, muchos bancos y compañías financieras fueron acumulando préstamos a corto plazo para pagar sus obligaciones en el largo plazo.<sup>173</sup> El crecimiento de las exportaciones se congeló en 1996, lo que trajo muchas preocupaciones sobre el endeudamiento en el sector financiero, y la habilidad de las compañías de pagar sus préstamos, especialmente los que fueron hechos en dólares.

El precio de las propiedades cayó en 1996. Como resultado de esto, un desarrollador inmobiliario de gran tamaño como “*Somprasong Land*” fue incapaz de cumplir con sus obligaciones crediticias, y cayó en moratoria el 5 de febrero de 1997. Estos acontecimientos dieron una clara señal de que las compañías financieras se encontraban altamente expuestas y que el mercado de propiedades de Bangkok se encontraba en problemas.

El baht recibió fuertes presiones a finales de 1996 y dos veces nuevamente en los primeros meses de 1997. Aunque los inversionistas privados empezaron a preocuparse por la

---

<sup>172</sup> Adicionalmente, en 1993 el banco central habilitó el Fondo Bancario Internacional de Bangkok, lo que permitió realizar préstamos a empresas tailandesas mediante instrumentos financieros, de manera que los bancos fueran los intermediarios (Suchitra Punyaratabandhu, "Thailand in 1997: Financial Crisis and Constitutional Reform." *Asian Survey* 38.2 (1997), p. 163).

<sup>173</sup> Scott MacDonald, “Transparency in Thailand's 1997 Economic Crisis: The Significance of Disclosure.” *Asian Survey* 38.7 (1998), pp. 691 ss.

caída en los precios de las propiedades en 1997, la calificación de los bonos soberanos se mantuvo elevada hasta el desplome del baht en julio. Para las instituciones y calificadoras paralelas al sistema, el problema se resolvería sin mayores contratiempos.<sup>174</sup>

Tan pronto como la evidencia acerca de la frágil condición del sector inmobiliario y de las instituciones financieras crecía, la especulación redujo las reservas de moneda extranjera. Para finales de junio, las reservas internacionales de Tailandia comprometían su estado de solvencia, lo que finalmente llevó a liberar el tipo de cambio el segundo día del mes de julio. Esto puso a las demás monedas de la región bajo una intensa presión.<sup>175</sup>

Muchas compañías fueron tomadas por sorpresa después de la devaluación, ya que no fueron capaces de protegerse en contra de dicha acción. El peso de la deuda en dólares de las corporaciones y los compromisos financieros se volvieron más onerosos, reflejo de una caída sostenida en el mercado de acciones. En junio de 1997, las autoridades tailandesas cerraron 16 compañías financieras que eran técnicamente insolventes. Otras 42 compañías más fueron cerradas en agosto.

En palabras simples, las compañías tailandesas pasaron de tener demasiado crédito disponible en 1996 a no tener crédito a mediados de 1997. Esto significó que se congelaron cientos de miles de millones de bahts en préstamos al sector corporativo, mientras que los bancos y las compañías financieras que se encontraban aún abiertas restringieron severamente sus préstamos. Esto hizo particularmente difícil para muchas compañías el pago del servicio y los montos de la deuda que habían contratado.<sup>176</sup> Se hicieron consultas con los gobiernos de China y Japón para obtener préstamos de emergencia, pero en ambos casos fueron negados.

---

<sup>174</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 41.

<sup>175</sup> *Ibid.*, p. 27.

<sup>176</sup> MacDonald, art. cit., p. 695.

Una vez que las posibilidades fueron agotadas, el gobierno de Tailandia no tuvo más remedio que llamar al Fondo Monetario Internacional. Se llevó a cabo en Tokio una conferencia internacional para resolver el problema de Tailandia. Encabezados por el FMI, el paquete de rescate sumó más de 17 mil millones de dólares. Japón y el Fondo contribuyeron con las sumas más importantes (más de 4 mil millones). Algunos países de Asia también contribuyeron con el paquete de rescate, así como el Banco Mundial (1,500 millones) y el Banco Asiático de Desarrollo (1,200 millones).<sup>177</sup>

El gobierno de los Estados Unidos no puso un centavo en el paquete de rescate de Tailandia, y los funcionarios del departamento del tesoro no se mostraban entusiastas del apoyo de Japón y otros países de Asia, en parte porque ellos temían que el papel fundamental del Fondo podía ser minado.<sup>178</sup> El esquema de apoyo paralelo que había servido en ocasiones anteriores para el control de las crisis financieras no se había activado. Ningún actor paralelo al sistema se puso al frente del manejo de la crisis. Por tanto, las actividades del prestamista de última instancia se limitaron a afrontar la situación dentro de las posibilidades que las instituciones ofrecían para preservar el orden.

El razonamiento detrás de la actuación del Fondo fue que Tailandia tenía un déficit en cuenta corriente muy grande, por lo que estaba viviendo más allá de sus medios. Como ya había agotado sus fuentes de crédito, había llegado el momento de reducir sus importaciones con respecto a las exportaciones. Eso, por tanto, requería reducir el tamaño de la demanda

---

<sup>177</sup> Saori Katada, "Collective Management of International Financial Crises: The Japanese Government in the Pacific Rim." Conferencia. Center for International Studies University of Southern California, 1998.

<sup>178</sup> Aunque el departamento de Estado y el consejo de seguridad nacional argumentaron que el gobierno Washington debería hacer una modesta contribución para el propósito de apuntalar su imagen como líder de la región, el secretario Robert Rubin se mantuvo en contra de esta idea.

agregada, y la manera más efectiva de hacerlo era obligar al gobierno a apretarse el cinturón, incluso si el cinturón del gobierno ya estuviese lo suficientemente apretado.

El fondo demandó, como condición para su préstamo, que el gobierno tailandés tomara medidas severas para producir un superávit sustancial en su presupuesto, incluyendo el incremento en el impuesto al valor agregado del 7 al 10%. Con todo eso, el FMI esperaba que el gobierno obtuviera recursos por alrededor del 3% del PIB.<sup>179</sup>

Los comunicados de prensa oficiales por parte del Fondo anunciando el primer programa para Tailandia declaraban: “El corazón de la estrategia ha sido la separación, suspensión y restructuración de instituciones inviables, pasos inmediatos para infundir confianza en el resto del sistema financiero, estricta condicionalidad en la extensión de préstamos de las instituciones financieras”.<sup>180</sup>

Después de unas horas del anuncio del rescate, el baht cayó hasta su máximo histórico, alrededor de 34 por dólar, y la moneda tailandesa se debilitó aún más en septiembre, al comprarse cada dólar entre 35 y 37 bahts. La razón de este desastroso debut del rescate fue que el Banco de Tailandia finalmente reveló sus compromisos para devolver los 23 mil millones de dólares en arreglos financieros con otras instituciones.

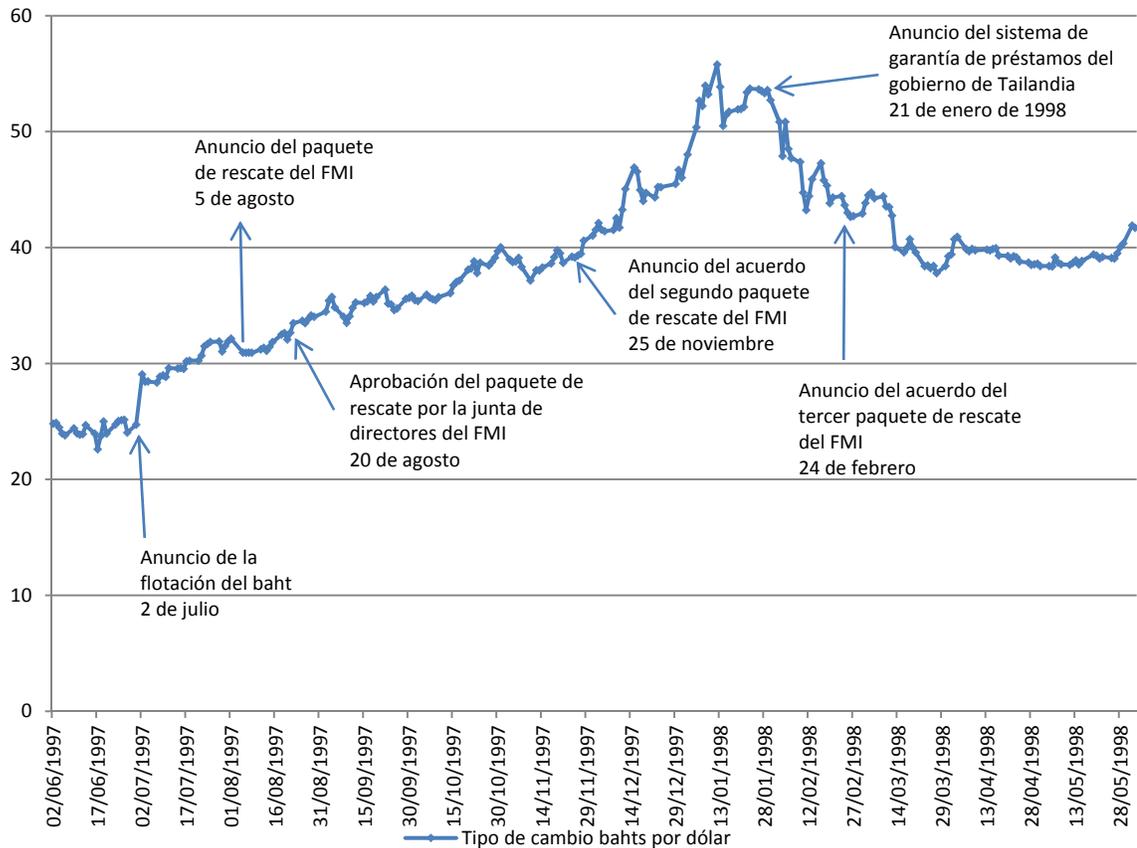
El mecanismo de supervisión que se encontraba establecido en las instituciones no obedeció a las necesidades de información del mercado, lo que limitó la cantidad de datos a las restricciones de información resultado de la decisión soberana de los actores de otorgar o no los montos previstos de reservas internacionales, sin mayores obligaciones de por medio. En el momento en que los expertos del mercado se dieron cuenta de esta caída en las

---

<sup>179</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 75.

<sup>180</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 61.

reservas, se preguntaron si el rescate encabezado por el FMI era suficiente para cumplir con sus obligaciones.<sup>181</sup>



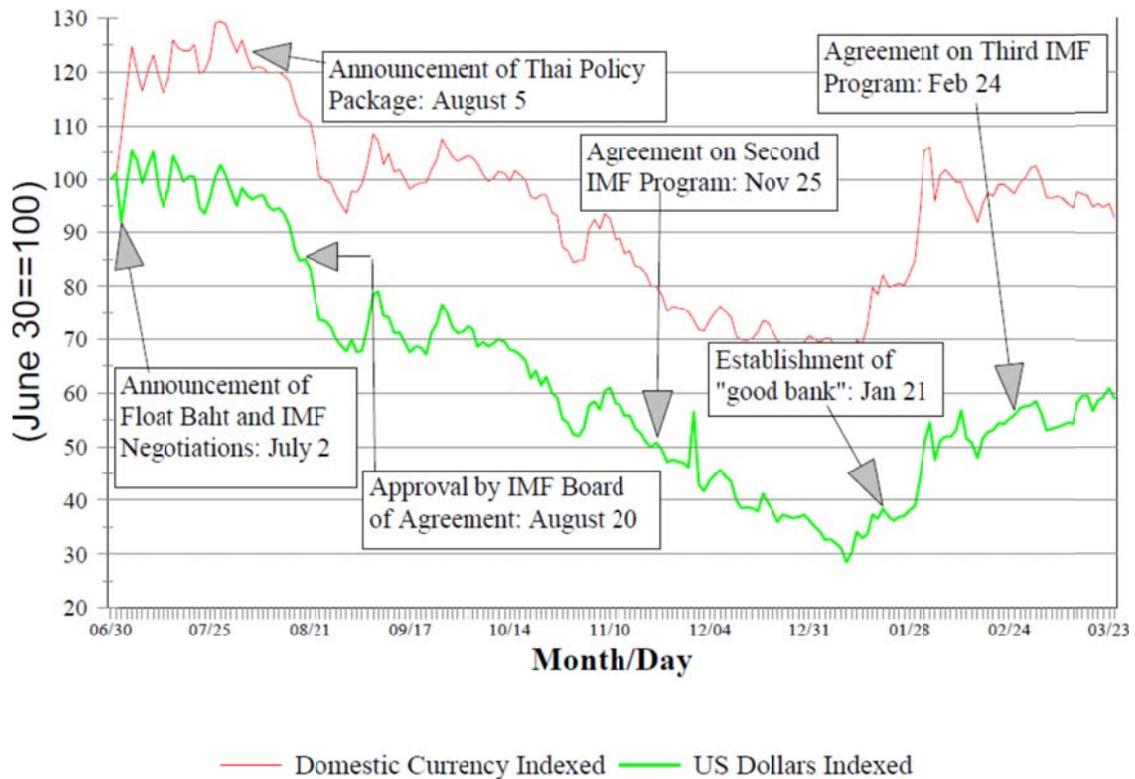
**Gráfico 11 Fluctuación del tipo de cambio bahts por dólar**

Werner Antweiler, Pacific Exchange Rate Service. 2012. <http://fx.sauder.ubc.ca/> y Radelet, *et. al.*, art. cit., p.54

La caída fue más allá, y como se observa en el *Gráfico 11*, en octubre y noviembre de 1997 el baht alcanzó un valor de 56 por dólar. Las razones son numerosas: primero está la resistencia del primer ministro Chavalit a cerrar compañías con serios problemas financieros. Solamente después de la renuncia de Chavalit, en noviembre de 1997, el gobierno de Tailandia mostró una determinación real para limpiar su sistema financiero. El fondo atribuyó esta caída en el valor del baht a los efectos inesperados del contagio desde y hacia otras economías, la incertidumbre política resultado de los cambios en las principales

<sup>181</sup> Blustein, *op. cit.*, pp. 79 s.

estructuras del gobierno y una pobre implementación de los programas que habían sido propuestos.<sup>182</sup>



**Ilustración 2 índice de cambios en la bolsa de valores de Tailandia**

Radelet y Sachs, *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*, p. 73

En el caso de Tailandia, el Banco Central hizo que los créditos disponibles pasaran a las instituciones financieras para apoyar el pago de las deudas externas, buscando así resolver el problema de liquidez en el entorno local. Aunque no era una política, esto fue anunciado hasta comienzo de 1998, después de que el gobierno se comprometiera a garantizar todas las obligaciones de los bancos, incluidas las deudas que pertenecían a los acreedores extranjeros, lo que efectivamente convirtió las reservas internacionales en la fuente para el pago del servicio de la deuda de los bancos.<sup>183</sup> El rescate aparentemente no consideró la calidad de los

<sup>182</sup> Steven Radelet y Jeffrey Sachs, *The Onset of the East Asian Financial Crisis*. Documento de trabajo. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1998, p. 43.

<sup>183</sup> Radelet y Sachs, *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*, p. 29.

activos que poseían las firmas o los problemas de liquidez de las mismas, lo que alimentó las acusaciones de que el Banco actuó a pesar de saber que jamás recuperaría sus préstamos.<sup>184</sup>

De este modo, la dudosa actuación del gobierno frente a la crisis desgastó la confianza pública hasta llevarlo a la coyuntura. A pesar de la intervención del Fondo, la economía cayó en recesión. En noviembre, las calificadoras, que unos meses atrás habían evaluado positivamente la deuda Tailandesa, ahora la consideraron un poco mejor que bonos basura.

El contagio hacia otras economías de la región fue implacable. Algunas de las razones del contagio tienen que ver con la racionalidad del mercado: la depreciación del baht pudo aumentar la competitividad de los exportadores tailandeses y presionar en las otras monedas para devaluar su valor, provocando así que el mercado caiga nuevamente en la trampa de la regulación por parte del mercado. Sin embargo, después de la experiencia de Tailandia, los mercados comenzaron a mirar más detenidamente los problemas en Indonesia, Corea y otros países vecinos. Lo que vieron fue que también existían, en diferentes grados, los problemas que encontraron en Tailandia, particularmente en el sector financiero.<sup>185</sup>

## LA RESPUESTA DE INDONESIA

El 8 de octubre de 1997, después de dos meses de la aprobación del rescate de Tailandia, una misión del Fondo voló hacia Indonesia para negociar un programa de apoyo. El gobierno de Yakarta pidió la ayuda del FMI porque la rupiah, que en un inicio se había hecho flotar comenzó a perder su valor dramáticamente. Esta vez, sin embargo, la ayuda del fondo debía

---

<sup>184</sup> Punyaratabandhu, art. cit., pp. 162 ss.

<sup>185</sup> Fischer, *The Asian Crisis: A View from the IMF*, p. 3.

ser diferente a la de Tailandia. El término correcto para nombrar esta misión fue “preventivo”.

En 1970, el ingreso per cápita en Indonesia era dos tercios el de la India o Nigeria. Para 1996 había crecido a \$1,080, cuatro veces y medio el ingreso de Nigeria y el triple del de la India. La esperanza de vida pasó de 49 años a mediados de siglo hasta 65 en los noventa, mientras que la tasa de analfabetismo pasó del 43% al 16% en 1995.<sup>186</sup>

El problema más grande de Indonesia se encontraba en la corrupción, colusión y nepotismo, algo que el Banco Mundial ya había identificado en sus misiones anteriores en el país. Aunque la economía de Indonesia crecía rápidamente y muchos de los indicadores de la macroeconomía eran relativamente estables, había varios problemas que se encontraban creciendo en cuatro principales áreas: una gran cantidad de capitales a corto plazo se encontraban ingresando en la economía; consecuencia de lo anterior el tipo de cambio, que se había mantenido relativamente estable, se encontraba sobrevaluado, lo que redujo el ritmo de las exportaciones. Además, contaban con un débil sistema bancario que no se encontraba adecuadamente regulado; y había una gran cantidad de personas en negocios que se encontraban relacionados con el presidente Suharto y su familia.<sup>187</sup>

La caída del baht llevó a las monedas del sudeste de Asia a una caída generalizada en medio de las sospechas de que los vecinos de Tailandia tendrían los mismos problemas. La posición adoptada por el banco central de Indonesia, sin embargo, lo situó muy alejado de esa posibilidad. Mientras el Banco de Tailandia se esforzaba por defender la caída en el valor de su moneda, la política en Indonesia fue aumentar la banda de fluctuación de la rupiah a un 12%, lo que evitó presiones sobre las reservas internacionales. No obstante, después de

---

<sup>186</sup> Blustein, *op. cit.*, pp. 85 ss.

<sup>187</sup> Steven Radelet, “Indonesia: Long Road to Recovery.” Documento de discusión. Harvard University, 1999, p. 3.

un nuevo aumento en la presión del tipo de cambio, el 14 de agosto se anunció que la rupiah abandonaba su valor fijo frente al dólar.

Como las empresas tailandesas, las corporaciones de Indonesia habían contratado préstamos muy importantes de los inversionistas extranjeros, para sacar ventaja de las diferencias en las tasas de interés y la estabilidad del tipo de cambio. Aunque la rupiah no se encontraba estrictamente atada al dólar, el banco central intervenía en el mercado de dinero para mantener el tipo de cambio entre 3 y 5 por ciento debajo de su valor real.<sup>188</sup>

Dentro de todo, los reportes del Banco Mundial indicaban que Indonesia se encontraba relativamente bien equipada para lidiar con los efectos de la crisis que fue desatada en Tailandia, debido a la cantidad de reservas internacionales, el superávit fiscal y los pasos tomados por el banco central para fortalecer el sector financiero.

De hecho, el Fondo describió la respuesta inicial de Indonesia como “temprana y extensamente apropiada”.<sup>189</sup> Para mediados de 1997, las reservas internacionales del banco central eran de alrededor de 20 mil millones de dólares, casi las mismas de junio. En otras palabras, el gobierno de Indonesia no cometió el error de agotar sus reservas internacionales como lo hizo Tailandia.

Con respecto a lo que correspondía al Fondo, el propósito de la misión en Indonesia era convencer a los actores del mercado que era un error desestabilizar a este país, y que la caída en el valor de la rupiah era excesiva. En comentarios públicos y privados, los funcionarios del FMI resaltaban la fuerza de las principales variables económicas de Indonesia y solamente sugerían que el gobierno del presidente Suharto realizara algunos

---

<sup>188</sup> Blustein, *op. cit.*, pp. 96 ss.

<sup>189</sup> Radelet, *Indonesia: Long Road to Recovery*, p. 7.

pasos más allá de lo que había realizado, como reducir el gasto en proyectos de infraestructura excesivamente caros.<sup>190</sup>

No obstante, la economía de Indonesia cayó brutalmente en 1998, registrando un aproximado de 14% en la reducción de su producto interno bruto.<sup>191</sup> La velocidad y la magnitud de esta caída fueron impresionantes, tomando en cuenta que el crecimiento del producto en Indonesia había promediado poco más del 7% por año entre 1990 y 1996, y que incluso creció poco más de 5% en 1997.

El primer signo de esta caída tuvo lugar a inicios de septiembre de 1997, antes de que las negociaciones con el Fondo tuvieran lugar. El gobierno pospuso 150 proyectos de inversión y unos días después se retractó de esta medida al anunciar que los 15 más grandes sí se llevarían a cabo. El hecho de que la gente cercana al presidente Suharto fuera la encargada de desarrollar estos 15 proyectos fue una indicación clara de que el presidente no permitiría que las reformas afectaran a sus colaboradores más cercanos.

El personal del FMI reconoció la experiencia del Banco Mundial en el sector financiero de Indonesia y pidió la ayuda de algunos de sus especialistas financieros para la misión en Yakarta. El Fondo y el Banco comenzaron cordialmente a resolver la crisis en Indonesia. No obstante, la incompatibilidad de agendas entre ambas instituciones minó el trabajo, descontento que también expresó el personal del Banco Asiático de Desarrollo.

El paquete de rescate consistió en 10 mil millones de dólares aportados por el Fondo, 4 mil 500 millones del Banco Mundial y 3 mil 500 del Banco Asiático para el Desarrollo, además de 15 mil millones en fondos de “segunda línea” aportados por los Estados Unidos, Japón y otros países de Asia. El programa preveía que 16 bancos privados

---

<sup>190</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 86.

<sup>191</sup> Radelet, *Indonesia: Long Road to Recovery*, p. 1.

fueran cerrados por su falta de solvencia, la lista incluía los nombres de instituciones ligadas con la familia del presidente Suharto.<sup>192</sup>

La gran cantidad de deudas de corto plazo pertenecían a instituciones no financieras. Estas corporaciones, por tanto, no recibían líneas directas del banco central. Los préstamos apoyaron el pago de las deudas sólo en el momento en el que el Banco de Indonesia intervino en el mercado de divisas para proveer dólares a un tipo de cambio más bajo que de otra manera no hubieran estado disponibles.<sup>193</sup>

No obstante, existieron importantes fallas en el diseño y evolución del programa de rescate que fue presentado. Este programa previó que Indonesia recibiría 3 mil millones de dólares en noviembre de 1997 y ninguna otra aportación en 5 meses, ya que el siguiente monto estaba programado para entregarse en marzo de 1998.<sup>194</sup> Esto generó gran inquietud por la manera en que fueron programados los pagos, en el entendido de que la intención del programa era resolver la falta de confianza de los inversionistas y detener el pánico sobre la capacidad de pago de las instituciones en Indonesia.

Además del cierre de los bancos, el gobierno de Indonesia se comprometió a una serie de reformas estructurales que minaron los privilegios de la gente cercana a Suharto, incluyendo la apertura de varios monopolios a la importación y comercio de productos. No obstante, estas medidas no detuvieron la caída de la moneda, que llegó a su pico al inicio de 1998.<sup>195</sup>

Después de la primera semana de noviembre, la política del cierre de los bancos tomó un giro inesperado. Una lista anónima de “buenos” y “malos” bancos comenzó a circular en Yakarta. Esto provocó pánico entre los depositantes que corrieron a los bancos

---

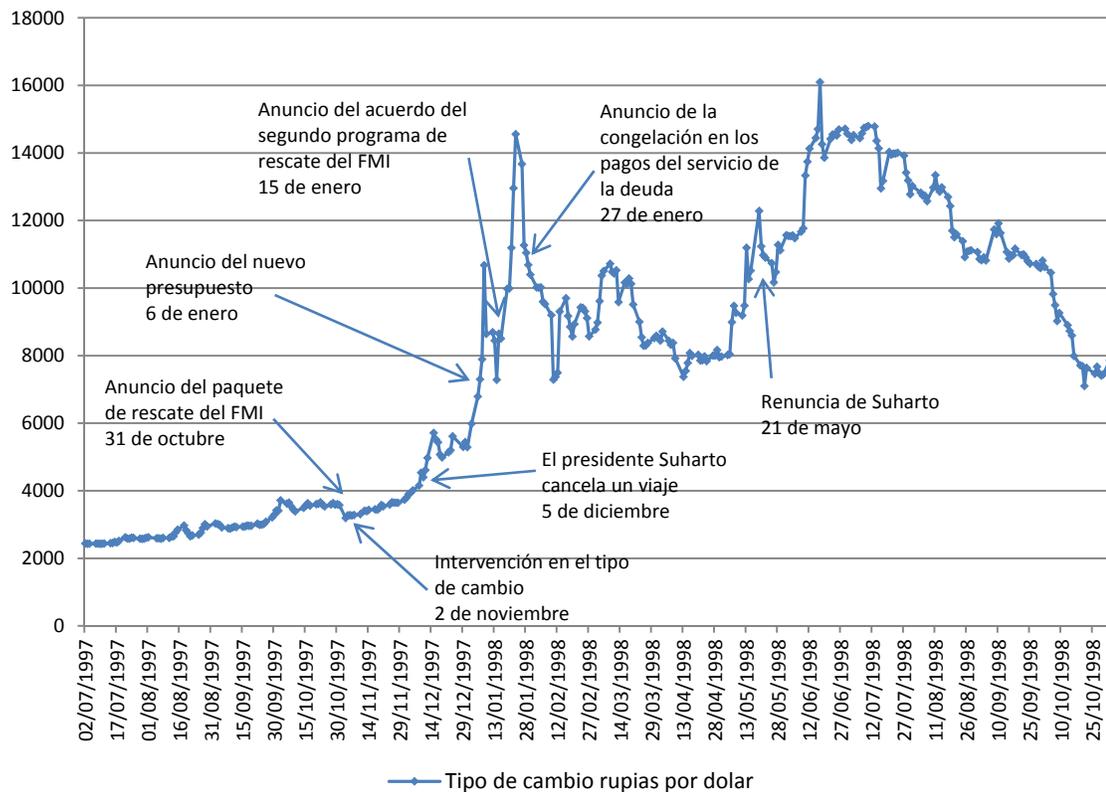
<sup>192</sup> Blustein, *op. cit.*, pp. 104 ss.

<sup>193</sup> Radelet y Sachs, *op. cit.*, p. 29.

<sup>194</sup> Radelet, *Indonesia: Long Road to Recovery*, p. 10.

<sup>195</sup> Katada, *op. cit.*

para retirar los recursos que estaban disponibles. Algunos trasladaron sus fondos de bancos privados hacia los que pertenecían al gobierno, partiendo de la idea de que los depósitos estarían más seguros.<sup>196</sup>



**Gráfico 12 Fluctuación del tipo de cambio rupiah por dólar**

Werner Antweiler, Pacific Exchange Rate Service. 2012. <http://fx.sauder.ubc.ca/> y Radelet, *et. al.*, art. cit., p.55.

Una vez que los 16 bancos fueron cerrados, el gobierno de Indonesia –con el apoyo y consejo del Fondo, anunció que garantizaría todos los depósitos de hasta 20 millones de rupiahs (alrededor de 5 mil dólares). Esta garantía, sin embargo, fue inadecuadamente aplicada y no contribuyó a aumentar la confianza en el sistema, que seguía perdiendo recursos.<sup>197</sup> El problema era que para los inversores, el Fondo no había persuadido al gobierno de Indonesia de cerrar todos los bancos que necesitaban ser cerrados. Las creencias

<sup>196</sup> Esto provocó que en tres semanas los bancos privados perdieran más del 12% de los depósitos en rupiahs y 20% de los depósitos en dólares, lo que generó aún más pánico debido a que dos de esos bancos fueron incapaces de cubrir sus depósitos

<sup>197</sup> Blustein, *op. cit.*, pp. 107 ss.

sobre el estado de la economía mermaron cualquier capacidad institucional de corregir el problema de la confianza en el sistema.

Factores externos propiciaron aún mayor incertidumbre sobre el sistema. El presidente Suharto enfermó gravemente en diciembre, lo que provocó una salida de capitales que devaluó la moneda un 20% en 7 días. El temor era que la falta de Suharto dejaría el país expuesto a una lucha entre los grupos dominantes. La rupiah cayó a una tasa de 15,000 por dólar en enero de 1998, 85% debajo de su valor de intercambio en el verano (2,400 por dólar).

El siguiente golpe provino del departamento del tesoro de los Estados Unidos y del Fondo Monetario Internacional al iniciar el año de 1998. El gobierno de Indonesia propuso un presupuesto que representaba un incremento del gasto del 32% en términos nominales. La crítica del tesoro a este incremento llevó a la rupiah inmediatamente de 6,000 por dólar el 2 de enero de ese año a 10,100 seis días después. El problema, sin embargo, fue que el departamento del tesoro no había previsto que este incremento simplemente era el resultado de los movimientos en el tipo de cambio. En términos reales el presupuesto representaba una reducción con respecto a lo presentado un año antes.

El 15 de enero de 1998, Indonesia firmó su segundo programa de ajuste con el Fondo, esta vez no en términos preventivos. No obstante, las acciones del prestamista de última instancia seguían sin estar apoyadas en los mecanismos de respaldo necesarios que apuntalaran o detuvieran la presión sobre el sistema. El nuevo programa mantuvo la presión sobre las políticas fiscal y monetaria restrictivas, además de restricciones a las operaciones bancarias, lo que no significó un cambio real con respecto a lo que fue firmado en Octubre. Cuando los detalles del programa fueron anunciados, los mercados reaccionaron negativamente casi de inmediato, con una caída de la rupiah de más del 11%. Este plan,

como lo demandaban los mercados, no incluyó ningún programa para solucionar la deuda de corto plazo de Indonesia, lo que al parecer fundamentaba las inquietudes de los inversionistas.<sup>198</sup>



**Gráfico 13 Índice de cambios en la bolsa de valores de Indonesia**

Yahoo! Inc. *Yahoo! Finance*. 2012. <http://finance.yahoo.com/> y Radelet y Sachs, *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*, p. 74

El resultado económico del “ajuste” fue una caída de más del 14% del PIB en 1998. Entre la población que tenía un empleo en 1997, el 15% perdió su trabajo para el verano del año siguiente y millones de indonesios regresaron a la pobreza de la que habían escapado. El salario promedio cayó alrededor de 30% en áreas rurales y más de 40% en áreas urbanas.<sup>199</sup>

En 1998 la crisis económica se convirtió en una crisis política, lo que provocó la renuncia del presidente Suharto en mayo. En el desastre político que fue provocado después

<sup>198</sup> Radelet, *Indonesia: Long Road to Recovery*, p. 11.

<sup>199</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 87.

de su salida, las tensiones sociales enfrentaron a varios grupos de la sociedad en Indonesia y la violencia se volvió un problema recurrente ante la falta de control.

## LA RESPUESTA DE COREA

La economía de Corea, al igual que la del resto de las economías de Asia, se encontraba en buenas condiciones: el crecimiento real del Producto Interno Bruto creció a un ritmo de 8% por año durante los años 80 y 90, la inflación era menor al 5% y la tasa de desempleo era menor al 3%. Aunque hubo algunas bancarrotas en los pequeños negocios de los conglomerados y en bancos mercantiles, la situación de Corea era envidiable.

Una parte de este éxito se debió al buen equilibrio del gobierno en las variables fundamentales de la economía, y en adecuadas inversiones en rubros tan importantes como la educación. No obstante, la otra parte del éxito surcoreano estuvo relacionado con la intervención del gobierno, lo que permitió construir el andamiaje necesario para la plataforma de exportación en la que se convirtió Corea. Los bancos, en lugar de competir como instituciones de mercado, fueron usados por el estado para canalizar los ahorros de las personas en los *chaebol*.<sup>200</sup>

No obstante, las políticas de largo plazo del gobierno de Corea del Sur crearon un problema de riesgo moral dentro y fuera del país. En los años 60 y 70, el régimen del

---

<sup>200</sup> Después de la Guerra de Corea, el estado de Corea del Sur promovió una política industrial basada en la creación de grandes conglomerados industriales que concentraban buena parte de la cadena productiva. En muchas formas, los *chaebol* son organizaciones casi-estatales que tienen liderazgo sobre gran parte de las actividades productivas, dirigidas a partir de la política financiera del gobierno. En otras palabras, son grupos privados con un propósito público, involucrando desde su conjunto una serie de actividades como la administración bancaria, la dominación de la cadena productiva, administración de la tierra, el trabajo, la ley e incluso la política (Meredith Woo-Cumings, *Economic Crisis and Corporate Reform in East Asia*. New York: Council on Foreign Relations, 2000, pp. 25 s.).

presidente Park garantizó los préstamos internacionales que fueron contratados por las empresas coreanas más importantes. Para los 90, el gobierno no se encargó más de estas garantías, aunque la mayor parte de los acreedores internacionales continuaron asumiendo que el gobierno garantizaría estos créditos. Entonces, el gobierno creó numerosos incentivos para que los *chaebol* sobre invirtieran en su capacidad productiva, aunque los beneficios fueran pocos.<sup>201</sup>

Bajo la presión de los economistas neoliberales, tanto dentro como fuera de Corea, el país comenzó una serie de reformas que cambiaron su economía significativamente desde una década antes de que estallara la crisis. Como consecuencia de estas reformas, Corea experimentó un crecimiento exponencial de la deuda externa en el corto plazo.<sup>202</sup>

Los capitales de corto plazo fueron usados para acelerar la ya de por sí rápida tasa de inversión en Corea. Hasta 1994, el porcentaje de deuda externa de Corea se mantuvo estable alrededor del 14% de su PIB. Sin embargo, este porcentaje creció al 23.8% en 1995 y 28.4% en 1996. Más importante, la deuda de corto plazo creció del 25% en 1994 a más del 50% del PIB en 1995-1996.

Como consecuencia de esto, el servicio de la deuda combinado con la deuda de corto plazo se incrementó de un poco menos del 85% del PIB en 1994 a más del 200% en 1995-1996.<sup>203</sup> En octubre de 1997, los bancos comerciales de Estados Unidos estimaban que las deudas de corto plazo de Corea eran de 110 mil millones de dólares (más de tres veces las reservas internacionales).

---

<sup>201</sup> Uk Reo y Sunwoong Kim. "Financial Crisis in South Korea: Failure of the Government-Led Development Paradigm." *Asian Survey* 40.3 (2000), p. 496.

<sup>202</sup> James Crotty y Kang-Kook Lee. "Was IMF-Imposed Economic Regime Change in Korea Justified? The Political Economy of IMF Intervention." *Review of Radical Political Economics* (2009), p. 151.

<sup>203</sup> Reo y Kim, art. cit., pp. 498 s.

Con el estallido de las crisis en Tailandia e Indonesia, y las dificultades financieras experimentadas por varios *chaebol*, los inversionistas retiraron alrededor de 20 mil millones de dólares entre agosto y finales de noviembre, de acuerdo con cifras del Banco de Corea. Debido a que el total de obligaciones extranjeras de Corea no era más que el 30% del total de su producto, una de las tasas más bajas en los países en desarrollo, fue claro que este país experimentaba una pérdida de liquidez temporal, más que un problema de insolvencia.

Por más de dos años la moneda de Corea del Sur mantuvo su valor en alrededor de 780 won por dólar. A partir de junio de 1996, sin embargo, el valor del won comenzó a retroceder. En este punto el gobierno estableció una paridad flotante intervenida y una banda de flotación, en un esfuerzo por estabilizar el valor de su moneda.

En particular Tailandia y Corea, fallaron en tomar acciones apropiadas que pudieron haber disipado la crisis. En un escenario posterior, el esfuerzo del FMI por arreglar Asia sin un apropiado diagnóstico de los problemas del mercado financiero internacional impuso costos excesivos a las economías de la región.<sup>204</sup>

Para el final de agosto, las instituciones financieras de Corea del Sur habían prestado a las instituciones financieras de Tailandia un poco más de \$1,173 millones de dólares, de los cuales \$920 millones no fue garantizado por el gobierno tailandés. El gobierno de Corea anunció que la reserva de divisas internacionales sería respuesta de modo que se pudieran prevenir problemas financieros que afectaban a los países vecinos. Afirmaron, además, que aunque el déficit de divisas extranjeras de Corea del Sur había estado creciendo en los años recientes, se encontraba ciertamente dentro de rangos aceptables.

Debido a este exceso de obligaciones extranjeras de corto plazo, cada filial bancaria tenía grandes incentivos para no renovar sus préstamos individualmente. Los inversionistas,

---

<sup>204</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 4.

temerosos de la pérdida de las reservas internacionales y la caída en el valor del won, fueron inducidos a anticipar el proceso de recuperación de sus fondos y vendieron sus posiciones surcoreanas inmediatamente.<sup>205</sup>

Muchos de los bancos de Japón se rehusaron a renovar los préstamos a corto plazo para disfrazar sus propios ingresos en los reportes de medio año, debido a que en ese mes el mercado de cambios de Corea comenzó a experimentar un decrecimiento en el monto de las monedas disponibles. Cuando el banco de Corea desistió de la defensa del won el 18 de noviembre, el tipo de cambio se depreció rápidamente y alcanzó su máximo disponible durante los días siguientes.<sup>206</sup>

La situación parecía desesperada en tanto las reservas internacionales del Banco de Corea se perdían en manos de los inversionistas que buscaban a toda costa recuperar sus créditos. La situación se agravó debido a que la mayoría de las reservas no estaba disponible para una situación así: los fondos se encontraban depositados en las filiales de los bancos comerciales en el extranjero, quienes los usaban para cubrir sus obligaciones.<sup>207</sup>

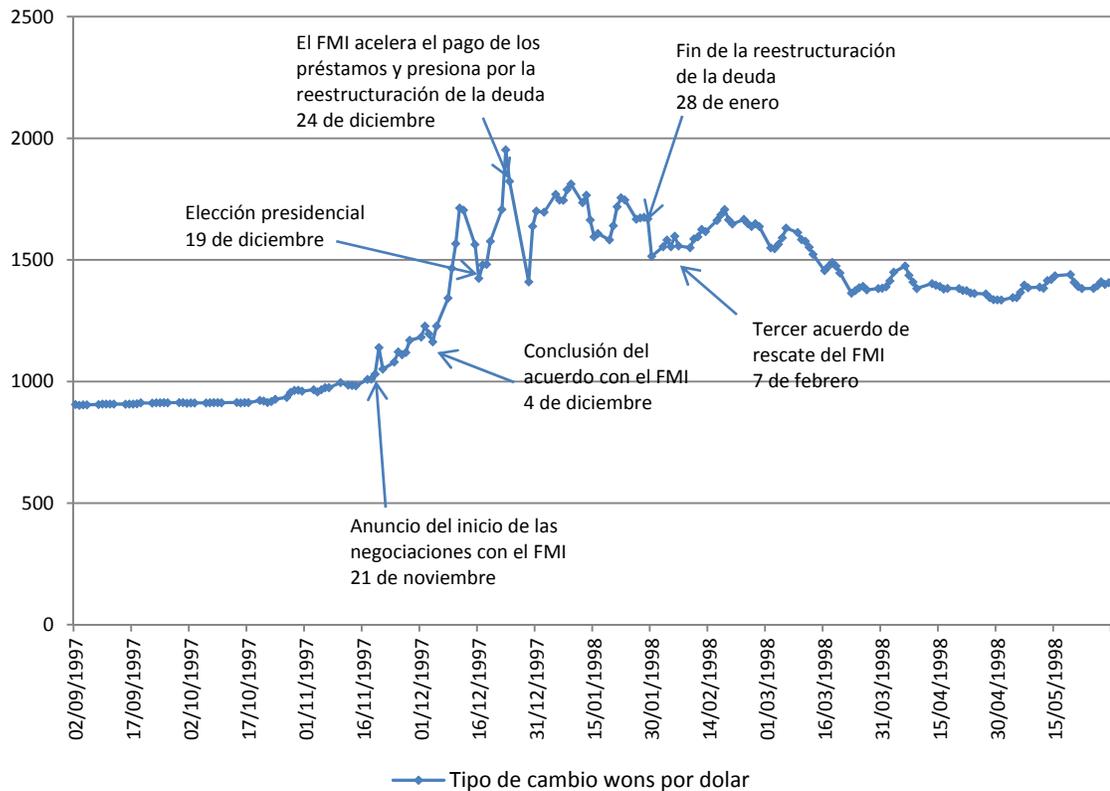
El gobierno oficialmente solicitó apoyo de emergencia el 21 de noviembre, y el Fondo rápidamente aprobó el préstamo de 21 mil millones de dólares a Corea. El FMI y el gobierno coreano también aseguraron préstamos de emergencia del gobierno de los Estados Unidos y Japón, el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo y el Banco Asiático de Desarrollo que sumaron un total de 55 mil millones de dólares, más de lo que cualquier país hubiera recibido antes. Sin embargo, este rescate financiero sin precedentes no fue capaz de lidiar con el pánico y el won excedió la tasa de 2,000 por dólar el 23 de diciembre de 1997.

---

<sup>205</sup> Martin Feldstein, "Refocusing the IMF." *Foreign Affairs* 77.2 (1998), p. 4.

<sup>206</sup> Reo y Kim, art. cit., p. 499.

<sup>207</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 4.



**Gráfico 14 Fluctuación del tipo de cambio won por dólar.**

Werner Antweiler, Pacific Exchange Rate Service. 2012. <http://fx.sauder.ubc.ca/> y Radelet y Sachs, The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects, p. 55.

Dadas estas condiciones, la acción propuesta por el fondo implicaba el incremento en la tasa de interés de corto plazo para fortalecer el tipo de cambio (pasó del 13 al 34% en diciembre de 1997). Además, se pidió una política fiscal restrictiva que contribuyó a la quiebra de muchos de los bancos y, en aquellos que sobrevivieron, fueron aplicados duros estándares de reserva de divisas.<sup>208</sup>

El programa del Fondo enfatizó ocho problemas estructurales de la economía de Corea del Sur, mismos que tenían que ser solucionados inmediatamente:

- Los inversionistas extranjeros no eran capaces de adquirir negocios coreanos comprando sus acciones o poseyendo la mayoría de ellas.

<sup>208</sup> Crotty y Lee, art. cit., p. 152.

- Los mercados financieros domésticos no se encontraban del todo abiertos a los bancos y compañías de seguros extranjeras.
- Las importaciones de ciertos productos industriales aún se encontraban restringidas, especialmente la importación de autos.
- Los bancos coreanos no se encontraban dentro de los estándares bancarios occidentales para la valuación de sus créditos, sino que seguían un modelo en el que el gobierno coordinaba la acción de los bancos a favor de ciertas industrias, lo que implícitamente respaldaba estos préstamos.
- El banco de Corea no era independiente en sus decisiones y no perseguía la estabilidad de precios como una de sus metas.
- La estructura corporativa de grandes conglomerados agrupaba una gran cantidad de actividades lo que provocaba estados de cuenta opacos, altos niveles de endeudamiento y riesgos excesivos para los inversionistas locales y extranjeros.
- Finalmente, las leyes del trabajo en Corea hacían los despidos muy difíciles y proveían fuertes impedimentos para el movimiento de trabajadores entre las empresas.<sup>209</sup>

Cuando la crisis de liquidez de moneda extranjera llegó a Corea, la prioridad en las políticas era persuadir a los acreedores de renovar los préstamos existentes tan pronto como se acercaba su vencimiento. La clave para lograr esta confianza era persuadir a los tenedores de bonos que esta carencia de reservas internacionales era temporal, no parte de una situación de insolvencia. Al enfatizar los problemas estructurales e institucionales de la economía coreana, el programa del Fondo dio una impresión contraria.<sup>210</sup>

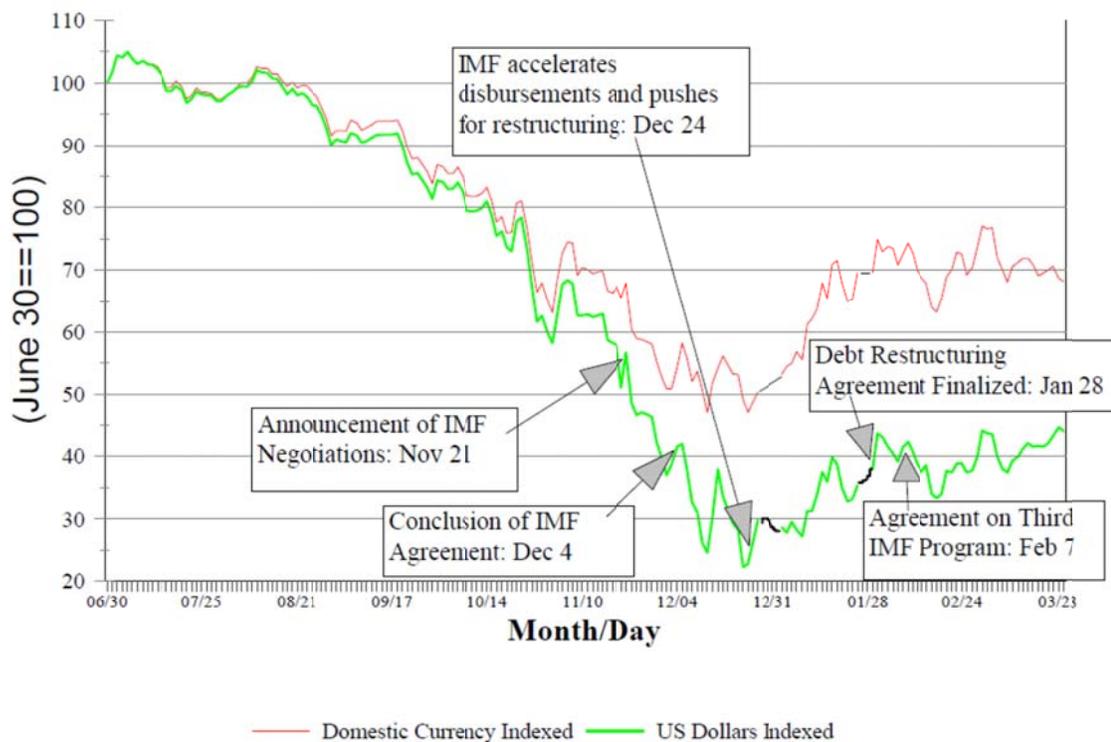
Las reformas estructurales incluyeron la necesidad de “romper los vínculos entre el gobierno y los empresarios” que definen el modelo del Este de Asia, “asegurar la integración de la economía nacional a los mercados financieros internacionales”, incrementar el “potencial de la participación extranjera en los sistemas financieros locales” y “eliminar los impedimentos al crecimiento tales como los monopolios (o el sistema *chaebol*), y barreras al comercio. En otras palabras, el fondo argumentó que sólo una reforma radical a la estructura de la economía coreana pudo salvarla del desastre.

---

<sup>209</sup> Feldstein, art. cit., pp. 4 ss.

<sup>210</sup> En una explicación de su respuesta a las políticas de la crisis de Asia, ofrecida en enero de 1999, los funcionarios del fondo enfatizaron que “las reformas contundentes y de largo alcance fueron la base de todos los programas, lo que significó una evolución en el énfasis que los programas del FMI habían tenido en el pasado”.

Inmediatamente después de su aprobación, de acuerdo con el programa de rescate, el Fondo depositaría en la cuenta de Corea del Sur 5 mil 600 millones de dólares para cubrir sus obligaciones, y realizaría otro depósito dos días después. Los mercados, sin embargo, no quedaron impresionados ante el tamaño y las condiciones del plan de rescate.



### Ilustración 3 Índice de cambios de la bolsa de valores de Corea

Radelet y Sachs, *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*, p 72

La venta de moneda fue suspendida cada día debido a que se rebasó el límite de 10% de devaluación del won. En algunos días esta suspensión se realizó después de 3 minutos de abrir las operaciones.<sup>211</sup> Poco más de tres semanas después de anunciado el rescate, ya se habían agotado los 9 mil millones prestados por el Fondo, el valor del won había caído 40% y nuevamente el gobierno de Corea enfrentaba la suspensión de pagos.

Probablemente, el mayor causante de la crisis en Corea no estaba en las ineficiencias en la estructura del modelo de desarrollo, sino en las ineficiencias contingentes creadas por la

<sup>211</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 8.

liberalización, especialmente al inicio de la década. Este proceso debilitó la integridad estructural y la coherencia del sistema económico coreano.<sup>212</sup>

## LAS OTRAS RESPUESTAS

Una vez que la crisis comenzó a esparcirse en julio de 1997, otros países decidieron implementar medidas alternativas para detener la fuga de capitales. Uno de ellos, Malasia, fue duramente criticado por la adopción de políticas que desafiaron a la comunidad financiera. Los comentarios del primer ministro de Malasia Mohamed Mahathir acerca de los inversionistas extranjeros y sus amenazas para prohibir el intercambio de divisas son buenos ejemplos de la tensión suscitada.

Al igual que las economías de los países anteriormente descritos, la de Malasia gozaba de un importante crecimiento económico al comenzar la segunda mitad de los años 90. Después de la crisis de 1985-1986, la economía comenzó a crecer rápidamente y los inversionistas extranjeros comenzaron a mostrarse interesados en este destino de inversión.<sup>213</sup> El crecimiento anual era cercano al 7% anual desde dos décadas atrás.

A pesar de que la prioridad se encontraba en lograr el equilibrio de ingresos entre la población que formaba parte del país, la importancia de Malasia como destino de inversiones creció gracias a las grandes cantidades de capital que llegaron al sector de los electrónicos, al sector inmobiliario y a otras industrias de exportación. Al igual que en los otros países, algunos inversionistas observaron debilidades en las políticas del tipo de cambio, que aumentaban la vulnerabilidad frente al dólar norteamericano. Esto incrementó el número de

---

<sup>212</sup> Crotty y Lee, art. cit., p. 151.

<sup>213</sup> Rawl Abdelal y Laura Alfaro. "Malaysia: Capital and Control." 2003, p. 5.

instituciones financieras que acumularon gran cantidad de deuda de corto plazo en moneda extranjera.

Dos semanas después de la libre flotación del baht, la presión internacional llevó al banco central de Malasia a dejar de defender el valor del ringgit. La depreciación de la moneda resultó en un círculo vicioso de salida de capital y nuevas devaluaciones, lo que incrementó la presión sobre los mercados financieros.

Malasia se negó a adoptar un plan de rescate del Fondo, en parte debido a que sus funcionarios se negaban a recibir indicaciones externas, pero también debido a la poca confianza que existía hacia el Fondo.<sup>214</sup> Las medidas de contención comenzaron en agosto y septiembre de 1997. Las autoridades de Malasia impusieron límites a los bancos locales para no permitir realizar transacciones a los no residentes. Se estableció un fondo de apoyo para evitar la caída de los precios en la bolsa de Kuala Lumpur y se llevó a cabo una política selectiva de recuperación de los activos accionarios, todo esto con el objetivo en el gobierno de que era necesario restablecer el orden sobre el mercado para afrontar los problemas que se presentaban.<sup>215</sup>

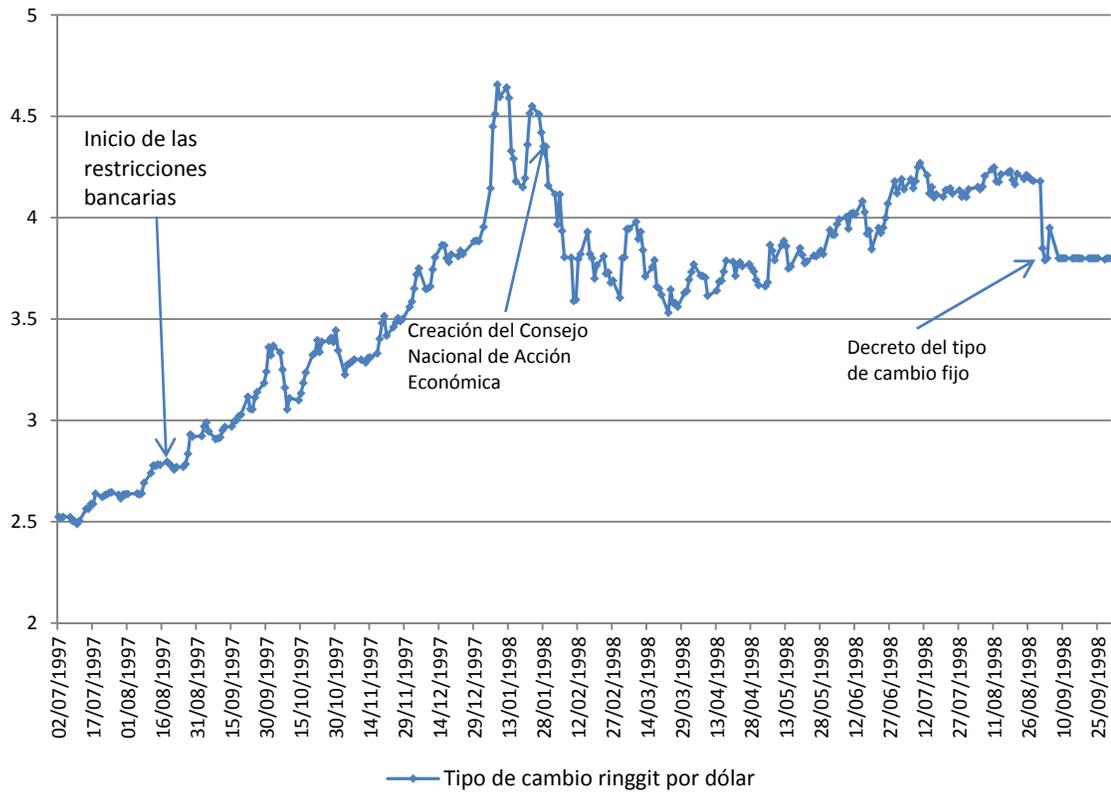
Estas medidas fueron apoyadas con la cancelación de importantes proyectos de inversión que permitieron al gobierno lograr un superávit del 2% del PIB. A esto siguió un importante paquete de austeridad que redujo el gasto del gobierno en casi 20%. Lo que el primer ministro llamó un paquete de políticas del FMI sin los fondos del FMI.<sup>216</sup>

---

<sup>214</sup> Stiglitz, *Globalization and its discontents*, p. 123. Después de que a principios de 1997 el Fondo anunció que Malasia contaba con un sistema bancario débil, el banco central tomó medidas para restringir las opciones de endeudamiento en moneda extranjera y permitir una mejor regulación del capital que ingresaba al país, algo que no se encontraba dentro de las recomendaciones iniciales del FMI

<sup>215</sup> Aquellas acciones que pertenecieran a algunos grupos malayos eran compradas a un sobreprecio después de ser puestas a disposición del mercado, mientras aquellas que eran vendidas por extranjeros no eran rescatadas.

<sup>216</sup> Abdelal y Alfaro, *op. cit.*, p. 8.



**Gráfico 15 Fluctuación del tipo de cambio won por dólar**

Werner Antweiler, Pacific Exchange Rate Service. 2012. <http://fx.sauder.ubc.ca/>

No obstante, las medidas de contención no terminaron. Se creó el Consejo Nacional de Acción Económica que, presidido por Mahathir, comenzó a instrumentar una política de control de capital. En junio de 1998 fue creada una compañía estatal para el manejo de los préstamos problemáticos del sistema bancario, *Danaharta*. Hoy en día esta compañía continúa en funcionamiento.

Al mismo tiempo, se continuó la recapitalización de algunos bancos mientras el Comité de Reestructuración de la Deuda Corporativa facilitaba la reestructuración de la deuda de algunas empresas. Estos esfuerzos, sin embargo, estuvieron limitados por la participación de las instituciones financieras y por la falta de liquidez para intervenir en el mercado. Esto demostró que, en una situación en donde no se resuelva el problema de acción colectiva, la

fuerza de los agentes para establecer el orden en el sistema siempre se encuentra limitado por los elementos de poder con los que cuentan para intervenir sobre este.

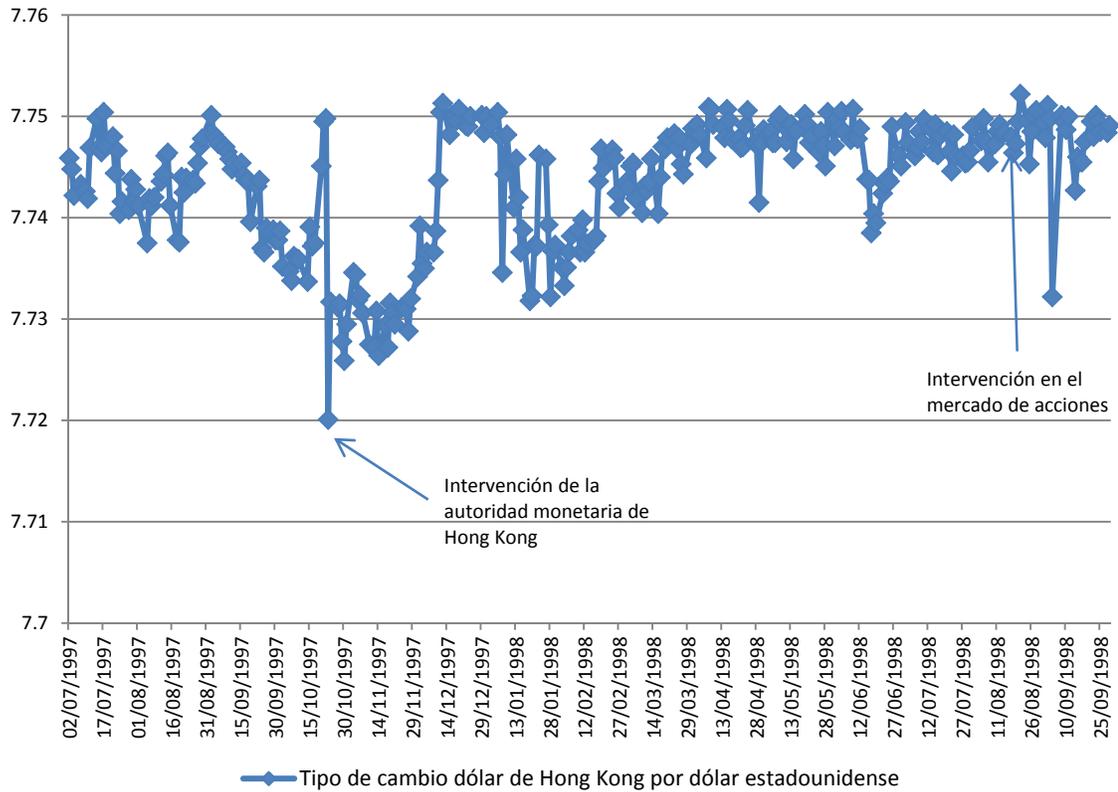
La solución final para la crisis en Malasia fue eliminar el comercio del ringgit fuera de las fronteras del país y restringir los flujos de capital de corto plazo, el primero por medio de un decreto administrativo, el segundo al imponer un cargo a las transacciones.<sup>217</sup> Se publicó una restricción de 12 meses para convertir los saldos disponibles en ringgit a cualquier otra moneda, y se anunciaron restricciones a los residentes para invertir fuera de Malasia sin autorización del banco central.

Al igual que Malasia, Hong Kong podía presumir de impresionantes tasas de crecimiento en los veinte años anteriores a 1997. Aunque las variables fundamentales de la economía de Hong Kong se encontraban probablemente más fuertes que las de sus vecinos, los mercados de acciones y propiedades también fueron afectados por el exceso de flujos financieros que llegaron a la región.

El ataque a la economía de Hong Kong llegó por medio del tipo de cambio de la isla, que se encontraba fijo en 7.8 dólares de Hong Kong por dólar estadounidense. Cuando las monedas de Corea y de Indonesia se encontraban en serias dificultades, el rumor comenzó a esparcirse respecto a que la autoridad monetaria de Hong Kong (casi un banco central) abandonaría la política de paridad fija frente al dólar.

---

<sup>217</sup> *Ibid.*, p. 2.



**Gráfico 16 Fluctuación del tipo de cambio won por dólar**

Werner Antweiler, Pacific Exchange Rate Service. 2012. <http://fx.sauder.ubc.ca/>

Para defender el valor de su moneda, la autoridad monetaria fue forzada a comprar grandes cantidades de moneda local a cambio de dólares americanos. Aunque los bancos fueron alentados para dejar de vender grandes cantidades de moneda, la resolución de la autoridad monetaria ante el primer ataque especulativo fue incrementar la tasa de interés de 9 a 280% en tan solo unas horas del 23 de octubre. La medida hizo muy caro comerciar el dólar de Hong Kong, lo que redujo la actividad de los especuladores de un momento a otro. El costo de esta acción, sin embargo, redujo el valor de las acciones en la bolsa en un 10.4% sólo ese día.<sup>218</sup>

<sup>218</sup> Maria Cascales, *Hong Kong's Financial Crisis 1997-1998*. Estudio de caso. Hong Kong: Centre for Asian Business Cases, 1999 pp. 3 s.

A pesar de la reducción substancial en los tipos de interés, la inestabilidad en el sistema bursátil y las dificultades en el mercado inmobiliario continuaron hasta el segundo ataque a la moneda de la isla, durante enero de 1998. En medio de la adversidad que enfrentaban los sectores financiero e inmobiliario, las autoridades anunciaron un estímulo que incluyó una moratoria de 9 meses a la venta de terrenos por parte del gobierno, con el objetivo de detener la especulación inmobiliaria.

En junio de ese año, el tipo de cambio nuevamente sufrió el ataque de los especuladores, impulsados por la debilidad del yen japonés que había cedido ante la presión en el resto de las monedas de la región. A este ataque siguieron dos más durante julio y agosto de 1998, logrando enormes presiones sobre el tipo de cambio y la caída del índice bursátil a sus niveles más bajos en seis años.

Sin embargo, el gobierno encontró una relación entre los ataques al dólar hongkonés y los cambios en el índice bursátil que le permitió tomar una acción decidida frente a los especuladores. En respuesta a estos ataques, y ante la presión de abandonar la paridad fija, el gobierno experimentó un nuevo método para defender el tipo de cambio: comprar grandes cantidades de valores en el mercado bursátil. La compra comenzó el 14 de agosto y terminó 14 días después. Esta acción logró reducir la presión sobre el índice bursátil y la intervención se catalogó como exitosa al lograr un aumento de 18.6% en menos de 14 días.<sup>219</sup>

Con estas respuestas, el mensaje para los países emergentes fue que los programas de reforma amplios y dolorosos podían evitarse al dejar de llamar al Fondo. Las duras condiciones propuestas hicieron más difícil para un país trabajar con el FMI, a menos de que

---

<sup>219</sup> *Ibid.*, p. 8.

fuera absolutamente necesario. El gobierno de Malasia tomó esa decisión, aunque las condiciones fueran similares a las que experimentaron Tailandia e Indonesia.<sup>220</sup>

## LA CRÍTICA A LAS POLÍTICAS DEL FONDO

Los programas del FMI más que inspirar confianza, parecían acelerar el vuelo de los capitales de la región, a pesar de la inyección de más de cien mil millones de dólares en fondos de emergencia para Tailandia, Indonesia y Corea. Los programas iniciales se enfocaron en los déficits fiscales, altas tasas de interés, un restrictivo crecimiento monetario así como el cierre inmediato de instituciones financieras insolventes. Pero estos programas en Tailandia, Indonesia y Corea fueron descartados en meses, y tan solo en tres semanas en el caso de Corea.<sup>221</sup>

El diseño de los programas auspiciados por el Fondo en estos tres países reflejan importantes similitudes y diferencias: los tres programas solicitaron el aumento sustancial de las tasas de interés en un intento por disminuir la rápida depreciación de las monedas, los tres tuvieron el objetivo de coordinar una acción decidida para poner los sistemas financieros en una situación estable lo antes posible.<sup>222</sup> Los tres fallaron en sus objetivos al generar mayor incertidumbre sobre alguna de las estructuras del sistema, proveyeron elementos para una mayor exposición al riesgo moral y no sufragaron los recursos necesarios para lograr mantener una posición estable como prestamista de última instancia.

---

<sup>220</sup> Feldstein, art. cit., p. 7.

<sup>221</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 29.

<sup>222</sup> Fischer, *The Asian Crisis: A View from the IMF*, p. 4.

El FMI cambió su perspectiva de Corea, Tailandia e Indonesia unos meses después de iniciados los programas, cuando la severidad de la recesión fue evidente. A pesar de que el Fondo no tuvo un cambio articulado de estrategia hasta después de diciembre de 1997, algunos nuevos principios en el manejo de las crisis fueron claros:

Una suspensión parcial de los pagos, basado en acuerdos colectivos entre los acreedores y los deudores (como en Corea), o acciones unilaterales seguidas de negociación (como en Indonesia).

Garantías de los gobiernos para todas las obligaciones de los bancos, en contraste con el plan original para Indonesia, que protegía sólo los pequeños depósitos en los bancos que fueron cerrados.

Cambiar el enfoque de cierre de los bancos en el corto plazo para enfocarse en la reestructuración y recapitalización de esas instituciones: por ejemplo, el Fondo dejó atrás su demanda de cierre de bancos en Indonesia, lo que había atorado las discusiones en enero.

El abandono de los objetivos de superávit fiscal.

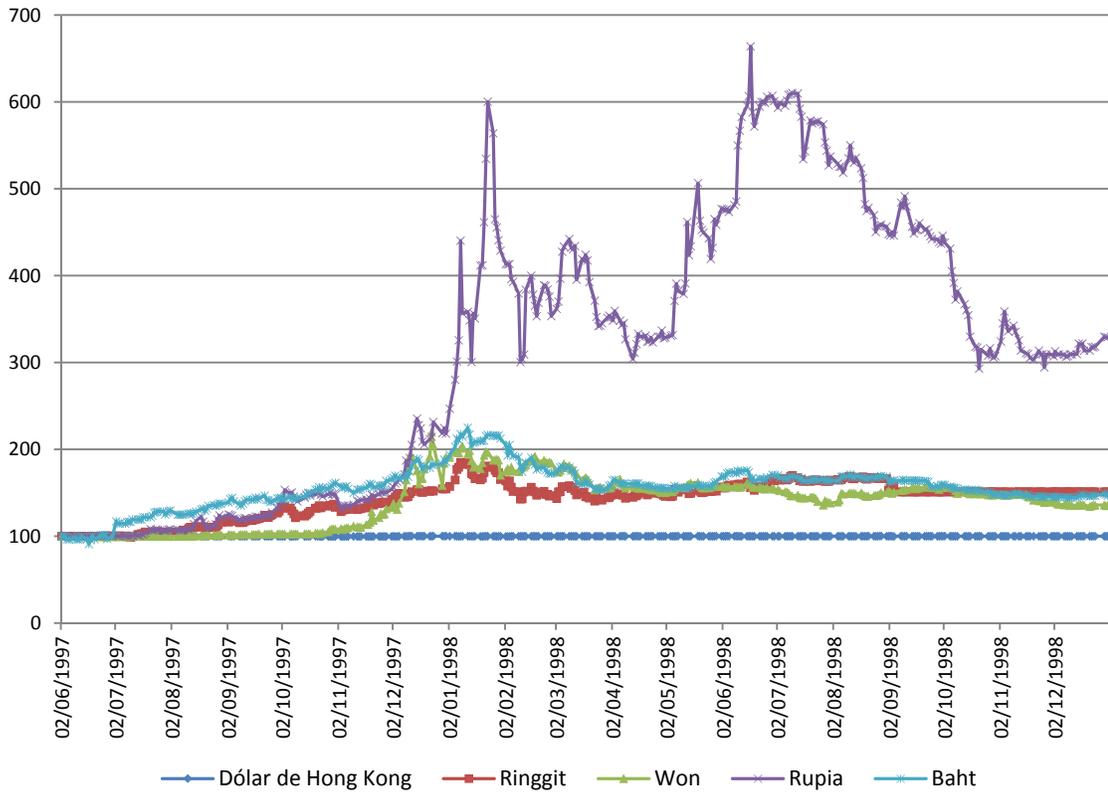
Algunas otras medidas, sin embargo, permanecieron intactas. Siguieron ahí la estabilidad en el tipo de cambio mediante el aumento de interés y una política restrictiva del crédito doméstico; además de la implementación de una serie de medidas estructurales de amplio alcance en temas como las finanzas, el gobierno y la gobernanza corporativa.<sup>223</sup>

Los tres planes originales fallaron en lograr sus objetivos, y ninguno de los programas logró mantenerse el tiempo que fue pactado, incluso algunos duraron semanas. Nuevas cartas de intención y programas de trabajo fueron firmados con Tailandia, Corea e Indonesia el 25 de noviembre, 24 de diciembre y 15 de enero respectivamente. La depreciación de las monedas y la caída de las bolsas de valores continuaron mucho después de que la segunda ronda de programas fueran firmados, y no hubo un signo inmediato de restauración de la confianza.<sup>224</sup>

---

<sup>223</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 60.

<sup>224</sup> Radelet y Sachs, *The Onset of the East Asian Financial Crisis*, p. 43.



**Gráfico 17 Índice de paridades de las monedas de la región (2 de junio de 1997=100)**  
 Werner Antweiler, Pacific Exchange Rate Service. 2012. <http://fx.sauder.ubc.ca/>

El nuevo programa pidió a Tailandia adoptar políticas de estímulo fiscal en lugar de las restrictivas.<sup>225</sup> Pero no fue hasta marzo de 1998 que el gobierno de Bangkok adoptó este nuevo enfoque expansionista, e incluso entonces varias agencias del gobierno tardaron un tiempo en cambiar sus políticas de recorte de gasto. Mientras tanto, el desempleo llegó al 6% en 1998, el triple de lo que había 3 años antes, y los salarios en áreas urbanas cayeron alrededor del 8%.

Prometer a los acreedores que no perderán ni un centavo en la crisis actual los incentiva para tomar riesgos excesivos en un futuro. Los bancos que esperan que sus préstamos sean garantizados por los gobiernos no miran tan cuidadosamente como deberían

<sup>225</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 76. Los miembros del staff que refirieron a esto, mencionaron que Stanley Fischer les dijo que los tailandeses deberían alentar un pequeño déficit –“algo que jamás pensamos oír de él”.

la extensión de créditos comerciales. Más aún, cuando estas obligaciones son garantizadas por el Fondo, desatienden aún más los riesgos de los préstamos a los órganos deudores.

Esta institución enfrenta un serio dilema al momento en que un país no puede cumplir sus obligaciones con los acreedores externos. El Fondo puede conminar a esos acreedores a renovar los préstamos existentes y proveer nuevas líneas de crédito bajo la promesa de que todos los fondos serán devueltos. Ese tipo de garantía se encontraba implícita, nuevamente de acuerdo con el fondo, en el paquete de 57 mil millones de dólares que recibió Corea.<sup>226</sup>

Corea se encontraba muy cerca de la suspensión de pagos, y la resistencia a cambiar su política era muy fuerte dentro del país, lo que convertiría en un desastre la aparición de un nuevo préstamo. Funcionarios del tesoro norteamericano, entre ellos el actual secretario Geithner, argumentaron que Corea era un país demasiado importante, y por el tamaño de su economía y su posición estratégica lo era.<sup>227</sup>

La reacción de los mercados provocó gran preocupación entre los funcionarios del tesoro de los Estados Unidos. El hecho de que la economía coreana tuviera un impacto estratégico en la región modificó el panorama de las decisiones que debían tomarse, no sólo los encargados de la política económica, sino aquellos relacionados con la seguridad y la defensa.

Sólo después de que una docena de prestamistas internacionales acordaron convertir 15 mil millones de préstamos privados en el corto plazo a préstamos en el largo plazo, y pidieron a los pequeños acreedores que hicieran lo mismo, el 25 de diciembre la moneda coreana comenzó a recobrar su valor.

---

<sup>226</sup> Feldstein, art. cit., pp. 6 s.

<sup>227</sup> Blustein, *op. cit.*, p. 137.

En Indonesia, la restructuración de la deuda no estuvo presente sino hasta el tercer programa firmado con el Fondo en abril de 1998, considerado para algunos demasiado tarde. El argumento para tardar tanto en realizar esta acción fue el hecho de que la deuda indonesia era principalmente corporativa, lo que hacía más complicada su negociación.

Para ese momento, sin embargo, el presidente Suharto ya había adoptado una posición de confrontación con el Fondo, lo que nuevamente hizo suponer a los mercados que no iba a adoptar la mayoría de las medidas que había firmado. Aunque tenía razones para dudar de la eficacia de esta nueva serie de medidas, su reacción provocó que el mercado presionara aún más a la baja el valor de la rupiah.<sup>228</sup>

Es importante resaltar que el logro de la estabilidad cambiaria en la región durante el primer trimestre de 1998 (y la apreciación nominal en casos como Corea y Tailandia), si estuvo relacionado con una relajación de los objetivos fiscales impuestos por el Fondo.<sup>229</sup> En los términos más simples, el Fondo no fue capaz de restablecer la confianza del mercado en un momento en que había que prevenir el colapso del servicio de la deuda para lograr la estabilización de los tipos de cambio.

De acuerdo con Sachs, son cinco las razones principales para explicar este fracaso. La primera es que el Fondo estaba apoyando pobremente el repunte en la confianza del mercado en el corto plazo. Su llegada permitió obtener toda la confianza posible que puede generar una ambulancia afuera de la casa de un enfermo. La segunda, el Fondo incrementó la ansiedad que naturalmente se genera al declarar el propósito de la negociación y las creencias

---

<sup>228</sup> Radelet, *Indonesia: Long Road to Recovery*, p. 12.

<sup>229</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 60.

por parte de la institución de que la crisis financiera en Asia era el resultado de debilidades fundamentales, más que de un pánico generado entre los acreedores.<sup>230</sup>

Tercera, la aproximación del Fondo para restaurar la confianza en el mercado estaba basada en una hipótesis muy peculiar: era necesaria una acción firme para reestructurar los mercados financieros, incluyendo el cierre de algunas instituciones, el endurecimiento de las regulaciones y el aseguramiento del pago de los créditos de modo que se pudieran renovar las deudas en el corto plazo tan pronto como llegase su vencimiento.

La cuarta razón del por qué el Fondo falló en obtener la confianza del mercado y estabilizar el tipo de cambio en el Este de Asia, está relacionada con las políticas fiscal y monetaria. El Fondo pone gran énfasis en la necesidad de una contracción fiscal importante de modo que se asegure un superávit en las finanzas del gobierno el año siguiente, incluso si los países en crisis ya fueron golpeados por una fuerza contraccionaria resultado de la salida de créditos externos.<sup>231</sup>

Una quinta razón importante del fracaso de los programas del Fondo es que los paquetes de préstamos significaron sólo una sombra de los recursos de un prestamista de última instancia. Mientras no haya entusiasmo acerca de la actuación del FMI como verdadero prestamista de última instancia, anunciar grandes cantidades de dinero que no están todavía disponibles en el corto plazo hace muy improbable que se detenga la desconfianza en los acreedores.

Las cantidades de dinero que fueron desembolsadas en cada país son muy pequeñas, comparadas con el tamaño de la deuda de corto plazo que habría que cubrirse. A diferencia de un verdadero prestamista de última instancia, que proveería el monto completo para

---

<sup>230</sup> Con respecto a Corea, por ejemplo, el IMF argumenta que mientras los efectos de contagio contribuyeron a hacer más grande la crisis, la magnitud y la velocidad del deterioro de la situación financiera obedecía más a debilidades fundamentales de Corea en los sectores financiero y corporativo.

<sup>231</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 64.

cubrir el servicio de la deuda, el Fondo sólo contribuyó con una pequeña proporción de esos recursos directamente mediante la oferta de sus paquetes de préstamos.

Bajo esas circunstancias, el efecto del prestamista de última instancia no está asegurado realmente. Los acreedores esencialmente enfrentaban una sola ruta de acceso: o dejar su dinero en el país, con un riesgo real de *default* inminente, o una renovación forzada de los préstamos, como pasó en Corea, o ver si los fondos contingentes estaban disponibles.

El Fondo actuó como líder o coordinador en el diseño de paquetes (una especie de banco líder en un préstamo colectivo), pero el apoyo de los gobiernos nacionales, en particular del gobierno de los Estados Unidos, fue esencial, y en casos como el de Tailandia la falta de acción llenó de incertidumbre al sistema, sobre todo en las etapas iniciales del control de la crisis. De hecho, si lo que los inversionistas quieren en una crisis es dólares americanos, se puede argumentar que la Reserva Federal también debería asumir el papel de cuasi prestamista de última instancia.<sup>232</sup>

Además, los programas iniciales de préstamos no fueron puestos a disposición del público. Esta secrecía, una característica de los préstamos del Fondo, demostró ser una carga en el contexto asiático, ya que los programas tenían como objetivo restaurar la confianza del público en el corto plazo.

Los programas del Fondo fallaron en lograr su objetivo: mantener un crecimiento económico moderado en los países que aplicaron los programas. También fallaron en varios objetivos intermedios, como la preservación de la calidad crediticia de esos países, la continuación del pago de la deuda y la estabilización de los tipos de cambio que prevalecían cuando los acuerdos originales fueron firmados.

---

<sup>232</sup> Rosa Maria Lastra, art. cit., p. 360.

Además, se cubrieron un amplio espectro de políticas más allá de la inmediata crisis financiera, incluyendo la liberalización del comercio, desmonopolización, privatización y demás. Esas reformas pudieron ser deseables, y algunas como por ejemplo la eliminación de los monopolios, pudieron haber fortalecido algunas partes del sector bancario. Muchas de las reformas estructurales, sin embargo, simplemente distrajeron la atención de la crisis financiera.<sup>233</sup>

Los costos de las reformas fueron sumamente elevados para los tres países, debido al impacto de las políticas internas de estos. El objetivo de estas medidas fue que los préstamos originales fuesen pagados y la suspensión del servicio de la deuda fuese evitada. En el fondo, la idea es que los préstamos privados sean socializados. Si los préstamos originales hubieran sido suspendidos, los acreedores extranjeros y los dueños de los bancos hubieran incurrido en grandes pérdidas.<sup>234</sup>

Tres tipos de costos figuran en los resultados de los programas del Fondo: indeseadas redistribuciones de riqueza de los contribuyentes hacia los políticamente influyentes oligarcas en los países en desarrollo; la promoción de riesgos excesivos e inversiones ineficientes; y la degradación del proceso natural de desregulación y reforma económica que la competencia global podría promover.<sup>235</sup>

Por el lado del préstamo exterior, hay otro efecto del riesgo moral que surge de la expectativa de que el FMI rescate a los prestamistas de una posible suspensión de pagos. Al intervenir en las crisis financieras, el Fondo, efectivamente, actúa como un cuasi prestamista de última instancia a nivel internacional al proporcionar financiamiento a tasas preferenciales

---

<sup>233</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., pp. 67 s.

<sup>234</sup> *Ibid.*, p. 52.

<sup>235</sup> Charles Calomiris, "The IMF's Imprudent Role as Lender of Last Resort." *Cato Journal* 17.3 (1998), p. 278.

con respecto a la situación de mercado, de modo que se simplifique el costo del servicio de la deuda y se prevenga una posible suspensión.<sup>236</sup>

Los rescates pueden ser inequitativos si permiten que los inversionistas “escapen” cuando deben ser penalizados por una mala decisión. Si los inversionistas no asumen estos costos, su peso pasará a los contribuyentes, ya que el dinero del fondo es finalmente el dinero de los ciudadanos.<sup>237</sup>

A esto es necesario sumar el papel del mercado como sujeto regulador de si mismo, capaz de dirigir el sistema internacional hacia un esquema de beneficios que no contribuya al bien general de los participantes en el sistema, pero que si permita la multiplicación de las ganancias de capital. La autorregulación del mercado, que se asumió como cierta, se encuentra limitada por la presencia de los beneficios financieros y el cálculo del riesgo propio del sistema.

La experiencia histórica sugiere que los mercados, cuando reaccionan, tienen a sobre-reaccionar, con periodos de cierta complacencia que dan paso a un recrudecimiento del sentimiento de crisis. Esto implica que las crisis van a ocurrir, y que la asistencia del Fondo va a ser necesaria para prevenir la devaluación o el incremento en las tasas de interés necesarias para defender las monedas, con el objetivo de evitar un completo desastre financiero y económico.<sup>238</sup>

Sin embargo, el Fondo Monetario Internacional no es más que el nuevo reflejo de las reglas autoimpuestas por el mercado. Los intentos para equilibrar los costos de las nuevas reglas necesitaban invariablemente del apoyo de piezas clave en el sistema internacional, EU, la Comunidad Europea o Japón.

---

<sup>236</sup> Makin, art. cit., p. 670.

<sup>237</sup> Radelet, *et. al.*, art. cit., p. 55.

<sup>238</sup> Eichengreen y Fishlow, art. cit., p. 60.

Se ha argumentado que la condición estándar del FMI para proveer ayuda financiera es una estricta regulación de las políticas fiscales y monetarias. Sin embargo, estas prácticas suelen ser contraproducentes para la recuperación, aunque sean necesarias para evitar una espiral en la depreciación de las monedas e inflación descontrolada.

Más aún, los ejemplos de Malasia y Hong Kong pueden ayudarnos a establecer que la salida del sistema internacional de pagos puede en si misma contribuir a la estabilidad de las economías locales frente a las posibilidades de contagio, aunque vayan en detrimento de las posibilidades de estabilidad en el sistema. Como lo mencionó el primer ministro Mahathir, “Seremos capaces de superar nuestros problemas económicos al prevenir que los especuladores financieros se alimenten de nuestra moneda”.<sup>239</sup> La radicalización de las respuestas puede ser el signo más importante de la falta de normalización del sistema.

Otras técnicas para lidiar con la crisis pueden ser más eficientes y menos costosas que los rescates, por ejemplo, lo que pasó para solucionar el problema de Corea en diciembre de 1997 fue un acuerdo entre los bancos occidentales y coreanos para reestructurar su deuda. Cualquier acuerdo que implique el desembolso de fondos por adelantado puede no sólo provocar un problema de riesgo moral, sino ser insuficiente para contener la crisis cuando la ayuda financiera masiva se necesita.

El fondo debería recordar que los prestamistas y los banqueros o tenedores de bonos tienen la responsabilidad primaria de resolver los problemas que surgen cuando los países o corporaciones no pueden cumplir con sus obligaciones. En este panorama, el fondo debería proveer asistencia técnica para que los países deudores mejoren sus cuentas internacionales e incrementen su tenencia de moneda extranjera. La clave puede estar en monitorear el éxito

---

<sup>239</sup> Abdelal y Alfaro, *op. cit.*, p. 1.

que el país está teniendo al moverse a una posición de liquidez auto sustentable en lugar de rescatar a los prestamistas locales e internacionales.<sup>240</sup>

Las decisiones de los estados acerca de la regulación de los movimientos internacionales de capital han sido tomadas, en parte, por instituciones e intereses a nivel doméstico. Pero los efectos de las variables domésticas son en sí mismas contingentes con las restricciones impuestas por el sistema internacional.<sup>241</sup>

El resto de la década, como lo dice Krugman, se trató una cadena de esperanzas reducidas. Los mercados no colocarán más cantidades enormes de capital en países en los que sus líderes prediquen el libre mercado, bajo la premisa de que esas políticas producirán necesariamente un crecimiento vigoroso, más bien querrán ver evidencia de ese crecimiento. Estas nuevas reservas seguramente se fortalecerán a si mismas, lo que significa que las inmensas ganancias en los mercados emergentes no continuarán. Esto también llevará a una disminución del crecimiento en esos países, cuya recuperación se debió a la gran cantidad de capital extranjero que había llegado después de los ochenta.<sup>242</sup>

---

<sup>240</sup> Feldstein, art. cit., p. 8.

<sup>241</sup> Scott Kastner y Chad Rector, "International Regimes, Domestic Veto-Players, and Capital Controls Policy Stability." *International Studies Quarterly* 47.1 (2003), p. 2.

<sup>242</sup> Krugman, art. cit., p. 42.

## CONCLUSIONES

Oficialmente, resulta complicado establecer un fin a la crisis económica en Asia. Si bien el inicio puede ser la libre flotación del baht el 2 de julio de 1997, los nuevos paquetes de préstamos de las instituciones internacionales comenzaron a tomar forma en los primeros meses de 1998. A estos siguieron, como en el caso de Indonesia o de Malasia, medidas que a lo largo del año buscaron restablecer la confianza en el sistema internacional de pagos, por lo menos en el entorno regional, de modo que estas economías pudieran crecer nuevamente. Incluso hay notas de referencia en la prensa especializada norteamericana que fechaban el fin de la crisis en 2001.

En medio de esta situación de descontrol en el sistema, surgieron nuevas crisis en los mercados emergentes de la economía internacional, a la vez que se terminaban de apuntalar los maderos de la recuperación en Asia. Entre éstas destacan el default de los bonos soberanos de Rusia en el verano de 1998, los desajustes en el real brasileño a lo largo de 1999, y la crisis del peso argentino en 2001. Estos casos evidenciaron nuevamente el desbalance en el orden del sistema (encargado del intercambio de monedas nacionales y la eficiente asignación de los recursos). Estas situaciones involucraron la socialización de enormes cantidades de deuda en la población de esos estados.

A pesar de que no se encuentra un claro final en la serie de turbulencias en la economía internacional, la crisis de 1997 sí parece dejar claras las grietas sobre las que el sistema internacional de pagos se encuentra funcionando, y la importancia del impacto que

tienen sobre la vida de las personas que sufren los efectos de estos desbalances. Si asumimos como válidas las consideraciones para el desempeño de las instituciones internacionales, el legado más importante de la crisis financiera de 1997 podría encontrarse en la atomización de los agentes encargados de controlar y proveer asistencia en caso de crisis, concepto contrario a las del prestamista de última instancia propuesto por Fischer.

Partiendo de que las instituciones tienen como objetivo proveer una serie de parámetros que regulen la conducta de los individuos, y que buscarán establecer un orden sobre esta conducta, el primer problema del Fondo Monetario Internacional fue precisamente la pérdida del foco sobre los objetos regulados. De algún modo, esta institución dejó de regular al mercado, para ser regulado por éste.

El cambio en las instituciones, no obstante, no tuvo lugar en 1997. El diseño de las instituciones en Bretton Woods tuvo importantes implicaciones en el desempeño de los primeros años del sistema financiero internacional. A partir de la descripción que hago para estudiar el desempeño de las instituciones, se pueden trazar cuatro periodos en los que se distinguen una serie de cambios en la relación entre el mercado y las instituciones creadas por los estados.

En primer lugar, el periodo 1945 a 1958 marca la creación de las instituciones reguladoras en un entorno de estados fuertes y un mercado casi destruido por la depresión de 1929 y la devastación de la segunda guerra mundial. En esta posición de fortaleza de las instituciones sobre el mercado, éste fue marginado como mecanismo para la correcta asignación de recursos por medio de controles de capitales. Gracias a la supervisión de los gobiernos, las actividades del mercado fueron limitadas con el objetivo de prevenir que la mala distribución de recursos pusiera nuevamente en jaque a las economías, como en los años treinta.

Sin embargo, el orden sobre el que fueron creadas las instituciones difirió del diagnóstico del crecimiento de las relaciones comerciales, además de los importantes problemas de acción colectiva relacionados con la fallida puesta en marcha de la Organización Internacional del Comercio, una parte que no fue acordada en primera instancia por los arquitectos de Bretton Woods. A estos problemas se sumaron la rígida especialización de los acuerdos internacionales, y el entorno de poca cooperación global que inició con la Guerra Fría, misma que multiplicó los recursos para Europa.

Fue la inundación de dólares en los mercados europeos la que inició la segunda etapa, de 1958 a 1971, en la que los estados y los mercados jugaron con sus posiciones de poder desde sus fortalezas. La preminencia de las instituciones permitió que el mecanismo de ajuste que fue establecido por el Fondo tuviera sus mejores años durante este periodo. El número y tamaño de los paquetes de rescate aumentaron, aunque aún estaban limitados por la limitada liquidez en el sistema. Podría ser este periodo en el que el Fondo se acerque más a un prestamista de última instancia. El FMI encontró que la condicionalidad podría ser el mecanismo por el que se estableciera la penalización necesaria para mantener el orden sobre el sistema, siempre tomando en cuenta la participación de unidades soberanas en la institución. El número de actores que participan en el sistema fue una de las variables que se modificó de manera más sensible de 1958 a 1971, alcanzando un total de 122 a partir de los 35 que firmaron el convenio constitutivo en 1944.

El mercado también vio multiplicados sus elementos de poder durante este periodo. Una vez terminada la recuperación de Europa, la gran cantidad de dólares inyectada por los planes Dodge y Marshall circuló por en forma de inflación, inversión extranjera directa y por supuesto, ataques en los tipos de cambio. Los recursos crecieron de una manera desproporcionada, aunque no los mecanismos para aprovecharlos en beneficio de una mayor

cantidad de participantes en el sistema. Esta cantidad de recursos puso una gran presión sobre las políticas públicas de los Estados Unidos, que tenían la tarea fundamental de mantener la paridad frente al oro.

La piedra de toque para limitar la capacidad de los estados para regular los mercados financieros fue finalmente lo que les había dado estabilidad: el tipo de cambio fijo del oro frente al dólar. En este punto puede especularse que el periodo 1971 a 1985 podría ser definido propiamente como el fin del sistema, y por tanto del orden creado en 1944. No obstante, hay dos factores que podrían matizar este supuesto: primero, el dólar siguió siendo la base de los intercambios en el sistema, aún sin la participación de los Estados Unidos como garante de los intercambios; y segundo, porque hubo esfuerzos después de 1985 para que la coordinación de las políticas del Grupo de los 10 permitiera regular los intercambios denominados en dólares, es decir el sistema seguía funcionando con dólares pero sin las instituciones para regularlo. Es por esto que se puede afirmar que no hubo una salida del sistema ni una destrucción del orden, solamente hubo una pérdida de poder en ambos lados.

Las consecuencias de esta pérdida del control en los estados, y de la institución que fue creada para regular la estabilidad en el flujo de los mercados financieros, se vieron opacadas por la enorme cantidad de recursos disponibles por parte de los países productores de petróleo, lo que permitió desviar la atención de estos problemas hasta que se desató la crisis de la deuda latinoamericana en 1982. Se podría sugerir que esta etapa dejó a los estados y al mercado en una posición de debilidad. Los mercados perdieron enormes cantidades de recursos en los shocks petroleros y los fenómenos de inflación y estancamiento, que no fueron solucionados por los gobiernos con los estímulos de ocasiones anteriores, y que rebasaron las posibilidades del Fondo para intervenir de cualquier manera, debido principalmente al limitado tamaño de sus recursos.

La debilidad de los estados para resolver sobre la estabilidad en el sistema no fue subsanada durante el siguiente periodo. Desde los tratados del Plaza en 1985 hasta la crisis económica de 1997-1998 en Asia hay dos tendencias que influyeron en la forma en cómo las instituciones desempeñaron su mandato: la atomización de las funciones en el manejo de crisis en el sistema internacional; y la modificación de la ideología detrás del establecimiento del orden en el sistema.

Se establecieron y fortalecieron una serie de mecanismos paralelos, ambiguos o regionalmente relevantes que perdieron de vista las consecuencias de las políticas adoptadas en todo el entorno internacional. La conciencia del orden en el sistema desapareció. A partir de ese momento, el orden se vio amenazado en cada uno de los episodios de desbalance que aparecieron y las crisis abundaron en los países más vulnerables. En ellas se actuó de tres maneras distintas: gracias a su tamaño fueron controlados por los recursos disponibles por el Fondo, fueron absorbidos por las redes regionales de respaldo, como la Unión Europea, o requirieron de la acción decidida de estados en lo individual.

El factor que dividió a las instituciones del mandato de los estados, lo que modificó la relación de agente-principal para las instituciones de Bretton Woods, pudo ser resultado de la captura de las instituciones por parte del mercado o de agentes del mercado. Esto puede entenderse como un cambio en el foco del FMI, y el resto de los organismos encargados de garantizar la estabilidad del sistema, para buscar que fuera el mercado el garante del orden, no el objeto de la regulación.

El primer episodio importante que evidenció este desbalance entre las instituciones, los estados y el mercado internacional de capitales fue la crisis del sistema monetario europeo en 1992. No obstante, el mecanismo para cubrir con las funciones de coordinación

a nivel regional permitió que el desbalance fuera solucionado con la decidida intervención de Alemania.

El sistema internacional de pagos, sin embargo, no fue comprometido sino hasta que una crisis regional fue lo suficientemente importante como para evidenciar todas estas contradicciones en el sistema. El problema no fue la caída en el valor del baht, ni de las monedas de la región, sino la contradicción entre los esquemas de rescate con los problemas observados y la no-actuación del prestamista de última instancia.

El mercado cayó en la trampa de su regulación, mientras que este cambio en la propiedad de los recursos dejó en la pobreza a millones de familias. Más aun, debido a la actuación y el tamaño de los problemas no hubo esfuerzo que alcanzase para nivelar los desajustes desatados por el pánico financiero. Los recursos del fondo no sirvieron como agente estabilizador para controlar el pánico, no existía una red de protección que pudiese servir como apoyo en caso de que este tipo de problemas se presentase y ningún estado actuó de manera decidida para proveer ayuda para el mantenimiento del orden. Finalmente, el sistema internacional de pagos recibió el golpe más duro desde la institución que tenía la responsabilidad de vigilar su correcto funcionamiento, y fue a partir de esta institución que los problemas financieros dejaron de ser un asunto del sistema.

Quince años han pasado desde que en julio de 1997 el baht fue devaluado. La crisis financiera de 1997-1998 inició una serie de consultas sobre la mejor estrategia de reforma para las instituciones. Sin embargo, esta discusión no ha contribuido a establecer orden dentro del sistema completo, tal vez ni siquiera a plantearlo.

Iniciativas como el G20, fondos regionales de apoyo en caso de emergencia o esquemas como una corte internacional de bancarrotas no ponen particular atención sobre la previsión de orden, sino sobre la cantidad de recursos para mantener precisamente la misma

situación. El alcance de estas iniciativas está limitado en su propósito fundamental y en los mecanismos que puede utilizar para garantizar una mejor asignación de los recursos en el sistema. Mientras tanto, desde Argentina hasta la crisis en Grecia, el descontrol sobre los capitales sigue siendo la característica más importante de estos tiempos.

## BIBLIOGRAFÍA

- Abdelal, Rawl y Laura Alfaro. «Malaysia: Capital and Control.» 2003.
- Antweiler, Werner. *Pacific Exchange Rate Service*. 2012. <<http://fx.sauder.ubc.ca/>>.
- Aron, Raymond. *Peace and War: A Theory of International Relations*. New York: Doubleday & Company, 1966.
- Babb, Sarah. «Embeddedness, Inflation, and International Regimes: The IMF in the Early Postwar Period.» *American Journal of Sociology* 113.1 (2007): 128-164.
- Baldwin, David. «Interdependence and Power: A Conceptual Analysis.» *International Organization* 34.4 (1980): 471-506.
- Bank for International Settlements. *Guide to the international financial statistics*. Basilea: Bank for International Settlements, 2009.
- Bienen, Henry y Mark Gersovitz. «Economic Stabilization, Conditionality and Political Stability.» *International Organization* 39.4 (1985): 729-754.
- Bird, Graham. «The International Monetary Fund and Developing Countries: A Review of the Evidence and Policy Options.» *International Organization* 50.3 (1996): 477-511.
- Blustein, Paul. *The Chastening: Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the International Monetary Fund*. New York: Public Affairs, 2003.
- Board of Governors of the Federal Reserve System. *Historical Data*. 13 de junio de 2011. 12 de noviembre de 2011.  
<<http://www.federalreserve.gov/releases/h10/hist/default1989.htm>>.
- Bordo, Michael. «The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview.» *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Ed. Michael Bordo y Barry Eichengreen. University of Chicago Press, 1993. 3 - 108.
- Broz, Lawrence y Jeffrey Frieden. «The Political Economy of International Monetary Relations.» *Annual Review of Political Science* 4 (2001): 317-343.
- Buira, Ariel, ed. *The Challenges of the World Bank and IMF*. London: Anthem Press, 2003.
- Bull, Hedley. *The Anarchical Society*. New York: MacMillan, 1977.

- Bureau of Economic Analysis. «Table 1. U.S. International Transactions.» 13 de septiembre de 2011. *U.S. International Transactions Accounts Data*. 13 de septiembre de 2011.
- Buzan, Barry. «From International System to International Society: Structural Realism and Regime Theory Meet the English School.» *International Organization* 47.3 (1993): 327-352.
- Calomiris, Charles. «The IMF's Imprudent Role as Lender of Last Resort.» *Cato Journal* 17.3 (1998): 275-294.
- Cascales, Maria. *Hong Kong's Financial Crisis 1997-1998*. Estudio de caso. Hong Kong: Centre for Asian Business Cases, 1999.
- Cook, Lisa y Jeffrey Sachs. «Regional Public Goods in International Assistance.» *Defining Global Public Goods*. Ed. Inge Kaul, Isabelle Grunberg y Marc Stern. New York: Oxford University Press-UNDP, 1999. 436-449.
- Cooper, Richard. «Economic Interdependence and Foreign Policy in the Seventies.» *World Politics* 24.2 (1972): 159-181.
- . «Prolegomena to the Choice of an International Monetary System.» *International Organization* 29.1 (1975): 63-97.
- Cornell University Law School. «International Law.» 19 de agosto de 2010. *Legal Information Institute*. 29 de mayo de 2012.  
<[http://www.law.cornell.edu/wex/International\\_law](http://www.law.cornell.edu/wex/International_law)>.
- Crotty, James y Kang-Kook Lee. «Was IMF-Imposed Economic Regime Change in Korea Justified? The Political Economy of IMF Intervention.» *Review of Radical Political Economics* (2009): 149-169.
- Cypher, James. «The Slow Death of the Washington Consensus on Latin America.» *Latin American Perspectives* 25.6 (1998): 47-51.
- Delong, Bradford, Richard Cooper y Benjamin Friedman. «Financial Crises in the 1890s and the 1990s: Must History Repeat?» *Brookings Papers on Economic Activity* 1999.2 (1999): 253-294.
- Eichengreen, Barry. *La globalización del capital. Historia del Sistema Monetario Internacional*. Trad. María Esther Rabasco. Barcelona: Antoni Bosch Editores, 2000.
- Eichengreen, Barry y Albert Fishlow. «Contending with Capital Flows: What's Different about the 1990s?» *Capital Flows and Financial Crises*. Ed. Miles Kahler. Ithaca, New York: Cornell University Press, 1998. 23-68.

- Evrensel, Ayse. «Effectiveness of IMF-supported stabilization programs in developing countries.» *Journal of International Money and Finance* 21 (2002): 565–587.
- Feinberg, Richard. «The Changing Relationship Between the World Bank and the International Monetary Fund.» *International Organization* 42.3 (1988): 545-560.
- Feldstein, Martin. «Refocusing the IMF.» *Foreign Affairs* 77.2 (1998).
- Fischer, Stanley. «Globalization and its Challenges.» *The American Economic Review* 93.2 (2003): 1-30.
- . «On the Need for an International Lender of Last Resort.» *The Journal of Economic Perspectives* 13.4 (1999): 85-104.
- . *The Asian Crisis: A View from the IMF*. Discurso. International Monetary Fund. Washington D.C., 1998.
- García Escobar, Álvaro. «La Globalización de la Economía y el Sistema Monetario Internacional.» *Estudios Generales* 69 (1998): 29-36.
- Gilpin, Robert. «The Unstable Monetary System.» Gilpin, Robert. *The Challenge of Global Capitalism: the World Economy in the 21st. century*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2000. 114-162.
- . *War and Change in World Politics*. New York: Cambridge University Press, 1981.
- Goldstein, Morris. *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*. Washington D.C.: Institute for International Economics, 1998.
- Granville, Brigitte. «Bingo or Fiasco? The Global Financial Situation is not Guaranteed.» *International Affairs (Royal Institute of International Affairs 1944-)* 75.4 (1999): 713-728.
- Guttentag, Jack y Richard Herring. *The Lender of Last Resort Function in an International Context*. Princeton, New Jersey: Princeton University, 1983.
- Haass, Richard. «Regime Change and its Limits.» *Foreign Affairs* (2005).
- Haggard, Stephan. *The Political Economy of the Asian Financial Crisis*. Washington D.C.: Institute for International Economics, 2000.
- Harriman, Averell. «Marshall Plan Countries.» 1997. *For European Recovery: The Fiftieth Anniversary of the Marshall Plan*. 30 de mayo de 2012.  
<<http://www.loc.gov/exhibits/marshall/mars5.html>>.
- Hasenclever, Andreas, Peter Mayer y Volker Rittberger. «Las teorías de los regímenes internacionales: situación actual y propuestas para una síntesis.» *Foro Internacional* 39.4 (1999): 499-526.

- Henning, Randall. *East Asian Financial Cooperation*. Washington D.C.: Institute for International Economics, 2002.
- . «Political Economy of the Bretton Woods Institutions: Adapting to Financial Change.» *The World Economy* 19.2 (1996): 173-193.
- Hollis, Martin y Steve Smith. «The Growth of the Discipline.» *Explaining and Understanding International Relations*. Oxford: Clarendon Press, 1992. 16-44.
- Ikenberry, John. «Is American Multilateralism in Decline?» *Perspectives on Politics* 1.3 (2003): 533-550.
- International Monetary Fund. *Articles of agreement of the International Monetary Fund (1944)*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2011.
- . «Government Finance Statistics Yearbook.» 2012.
- . *Guía sobre los comités, grupos y clubes*. Factsheet. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2012.
- . *IMF eLibrary - Data*. 2011. 24 de noviembre de 2011.
- . «International Financial Statistics.» 2012.
- . «Schedule A: Quotas.» s.f. *Articles of Agreement of the International Monetary Fund*. 30 de mayo de 2012. <[http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm#sched\\_a](http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm#sched_a)>.
- . *World economic outlook: a survey by the staff of the International Monetary Fund*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 1997.
- Jayagovind, A. «The New International Monetary Order.» *International Studies* 18 (1979): 323-338.
- Jensen, Nathan. «Crisis, Conditions, and Capital: The Effect of International Monetary Fund Agreements on Foreign Direct Investment Inflows.» *The Journal of Conflict Resolution* 48.2 (2004): 194-210.
- Kanbur, Ravi. «International Financial Institutions and International Public Goods: Operational Implications for the World Bank.» *The Challenges of the World Bank and the IMF*. Ed. Ariel Buirá. London: Anthem Press, 2003. 251-266.
- Kapur, Devesh y Richard Webb. «Beyond the IMF.» Working Paper. Center for Global Development, 2006.
- Kastner, Scott y Chad Rector. «International Regimes, Domestic Veto-Players, and Capital Controls Policy Stability.» *International Studies Quarterly* 47.1 (2003): 1-22.

- Katada, Saori. «Collective Management of International Financial Crises: The Japanese Government in the Pacific Rim.» Conferencia. Center for International Studies University of Southern California, 1998.
- Kaul, Inge, Isabelle Grunberg y Marc Stern, *Defining Global Public Goods*. New York: Oxford University Press-UNDP, 1999.
- Keohane, Robert. «The Demand for International Regimes.» *International Organization* 36.2 (1982): 325-355.
- Keohane, Robert y Joseph Nye. *Power and Interdependence: World Politics in Transition*. Boston: Little Brown, 1977.
- Kindleberger, Charles. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. New York: Basic Books, 1989.
- . *The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley: University of California Press, 1986.
- Krasner, Stephen. «State Power and the Structure of International Trade.» *World Politics* 28.3 (1976): 317-347.
- Krueger, Anne. «Whither the World Bank and the IMF.» *Journal of Economic Literature* 36.4 (1998): 1983-2020.
- Krugman, Paul. «Dutch Tulips and Emerging Markets.» *Foreign Affairs* 74.4 (1995): 28-44.
- Lane, Timothy y et. al. *IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A Preliminary Assessment*. Washington DC: International Monetary Fund, 1999.
- Lastra, Rosa María. «Lender of Last Resort, an International Perspective.» *The International and Comparative Law Quarterly* 48.2 (1999): 340-361.
- Lewarne, Stephen y David Snelbecker. «Economic Governance in War Torn Economies: Lessons Learned from the Marshall Plan to the Reconstruction of Iraq.» Long Report. The US Agency for International Development, 2004.
- MacDonald, Scott. «Transparency in Thailand's 1997 Economic Crisis: The Significance of Disclosure.» *Asian Survey* 38.7 (1998): 688-702.
- Makin, Tony. «Preventing Financial Crises in East Asia.» *Asian Survey* 39.4 (1999): 668-678.
- Marichal, Carlos. *Nueva Historia de las grandes crisis financieras: Una perspectiva global, 1873-2008*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana, 2009.
- Marks, Edward. «From Post Cold War to Post Westphalia.» Febrero de 2000. *American Diplomacy*. 28 de Mayo de 2012.

<[http://www.unc.edu/depts/diplomat/AD\\_Issues/amdipl\\_14/marks\\_westph.html](http://www.unc.edu/depts/diplomat/AD_Issues/amdipl_14/marks_westph.html)>.

- Masson, Paul y Michael Mussa. *The Role of the IMF: Financing and Its Interactions with Adjustment and Surveillance*. Panfleto. Washington D.C.: International Monetary Fund, 1997.
- Meltzer, Allan. «Asian Problems and the IMF.» *Cato Journal* 17.3 (1998): 267-274.
- Milner, Helen. «International Theories of Cooperation among Nations: Strengths and Weaknesses.» *World Politics* 44.3 (1992): 466-496.
- Ministry of Finance of Japan. «Fiscal and Monetary Policies as the Economy Stabilized.» *Fiscal and Monetary Policies of Japan in Reconstruction and High-Growth: 1945-1971*. Institute of Fiscal and Monetary Policy, 2010. 54-91.
- Montinola, Gabriella. «Who Recovers First?: Banking Crises Resolution in Developing Countries.» *Comparative Political Studies* 36 (2003): 541-574.
- Moreno Rivera, Emmanuel. «Reseña de "La evolución del sistema monetario internacional 1945-1985" de René Arenas Rosales.» *Convergencia* 14.43 (2007): 249-254.
- Nielson, Daniel y Michael Tierney. «Delegation to International Organizations: Agency Theory and World Bank Environmental Reform.» *International Organization* 57.2 (2003): 241-276.
- Nooruddin, Irfan y Joel Simmons. «The Politics of Hard Choices: IMF Programs and Government Spending.» *International Organization* 60 (2006): 1001-1033.
- North, Douglass C. *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. Trad. Agustín Bárcena. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica, 2006.
- . *Structure and Change in Economic History*. New York: W. W. Norton, 1981.
- North, Douglass C. y Robert Paul Thomas. «An Economic Theory of the Growth of the Western World.» *The Economic History Review* 23.1 (1970): 1-17.
- Olson, Mancur. *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*. New York: Schocken Books, 1971.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. «National Accounts Data.» 2012.
- . *OECD Stat Extracts*. 2012.
- Ortiz Mena, Antonio. «México ante el sistema monetario y comercial internacional: Lecciones de Bretton Woods a la actualidad.» *En busca de una nación soberana : relaciones internacionales de México, siglos XIX y XX*. Ed. Jorge Schiavon, Daniela Spenser y Mario

- Vázquez Olivera. México DF: Centro de Investigación y Docencia Económicas-Secretaría de Relaciones Exteriores, 2006. 509-550.
- Puig, Lourdes. «El concepto de Zeitgeist en la Francia de principios de siglo XIX a través de la pintura de Eugène Delacroix.» 2009.
- Punyaratabandhu, Suchitra. «Thailand in 1997: Financial Crisis and Constitutional Reform.» *Asian Survey* 38.2 (1997): 161-167.
- Radelet, Steven. «Indonesia: Long Road to Recovery.» Documento de discusión. Harvard University, 1999.
- Radelet, Steven y Jeffrey Sachs. *The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects*. Washington D.C.: Harvard Institute for International Development, 1998.
- . *The Onset of the East Asian Financial Crisis*. Documento de trabajo. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1998.
- Radelet, Steven, y otros. «The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects.» *Brookings Papers on Economic Activity* 1998.1 (1998): 1-90.
- Reo, Uk y Sunwoong Kim. «Financial Crisis in South Korea: Failure of the Government-Led Development Paradigm.» *Asian Survey* 40.3 (2000): 492-507.
- Roberts, Susan. «Small Place, Big Money: The Cayman Islands and the International Financial System.» *Economic Geography* (1995): 237-256.
- Roubini, Nouriel y Brad Setser. *Bailouts or Bail-ins? Responding to Financial Crises in Emerging Economies*. Washington D.C.: Council of Foreign Relations, 2004.
- Ruggie, John Gerard. «International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order.» *International Organization*, 36.2 (1982): 379-415.
- Serra Rojas, Andrés. *Diccionario de ciencia política*. México DF: Facultad de Derecho-UNAM/Fondo de Cultura Económica, 1997.
- Simmons, Beth. «The Legalization of International Monetary Affairs.» *International Organization* 54.3 (2000): 573-602.
- Snidal, Duncan. «Coordination versus Prisoners' Dilemma: Implications for International Cooperation and Regimes.» *The American Political Science Review* 79.4 (1985): 923-942.
- Stiglitz, Joseph. *El malestar de la globalización*. Trad. Carlos Rodríguez. Bogotá: Taurus, 2002.
- . *Globalization and its discontents*. New York-London: W. W. Norton & Company, 2002.

- Stone, Randall. «The Scope of IMF Conditionality.» *International Organization* 62 (2008): 589-620.
- Strange, Susan. «Cave! Hic Dragones: A Critique of Regime Analysis.» *International Organization* 36.2 (1980): 479-496.
- Thacker, Strom. «The High Politics of IMF Lending.» *World Politics* 52.1 (1999): 38-75.
- The World Bank. *World Data Bank*. 17 de abril de 2011. 12 de noviembre de 2011.  
<<http://databank.worldbank.org/ddp/home.do?Step=1&id=4#>>.
- Thomas, Dale. «The Isle of Ted Simulation: Teaching Collective Action in International Relations and Organization.» *PS: Political Science and Politics* 35.3 (2002): 555-559.
- Truman, Edwin. *A Strategy for IMF Reform*. Washington D.C.: Institute for International Economics, 2006.
- United Nations Statistics Division. *UN Data*. 14 de mayo de 2010. 24 de noviembre de 2011.
- Urquidí, Víctor. *Obras escogidas de Víctor L. Urquidí: Ensayos sobre economía*. Ed. Saúl Trejo Reyes. México D.F.: El Colegio de México, 2008.
- Urquidí, Víctor. «Reconstruction vs. Development: The IMF and the World Bank.» *The Bretton Woods-GATT System: Retrospect and Prospect After Fifty Years*. Ed. Orin Kirshner. Armonk, New York: M. E. Sharpe, 1996. 30-51.
- US National Archives & Records Administration. «The Marshall Plan.» s.f. *Featured Documents*. 30 de mayo de 2012.  
<[http://www.archives.gov/exhibits/featured\\_documents/marshall\\_plan/](http://www.archives.gov/exhibits/featured_documents/marshall_plan/)>.
- Varela Parache, Félix y Montserrat Hinarejos Rojo. «El sistema monetario internacional y sus perspectivas de futuro.» *Revista de Historia Económica* 13.3 (1995): 409-440.
- Vasudevan, Ramaa. «The Borrower of Last Resort: International Adjustment and Liquidity in a Historical Perspective.» *Journal of Economic Issues* 42.4 (2008): 1055-1081.
- Vaubel, Roland. «The Moral Hazard of IMF Lending.» *The World Economy* 6.3 (1983): 291-303.
- Woo-Cumings, Meredith. *Economic Crisis and Corporate Reform in East Asia*. New York: Council on Foreign Relations, 2000.
- World Bank. «Global Development Finance.» 2012.
- . «National Accounts Data.» 2012.

Wyploz, Charles. «International Financial Instability.» *Defining Global Public Goods*. Ed. Inge Kaul, Isabelle Grunberg y Marc Stern. New York: Oxford University Press-UNDP, 1999. 152-189.

Yahoo! Inc. *Yahoo! Finance*. 2012. <<http://finance.yahoo.com/>>.