

# IMPACTO DE LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL EN AMÉRICA LATINA

---

Beethoven Herrera Valencia

## I. FLUJOS DE CAPITALES Y VOLATILIDAD DEL MERCADO EN AMÉRICA LATINA

El libre movimiento de capitales a través de las fronteras es hoy una de las premisas rectoras del orden económico mundial. La globalización impide el control de estos movimientos ante la necesidad de agilizar el intercambio internacional; por ende, tal libertad es vista como una condición inevitable, aun cuando no siempre deseable.

Los principales argumentos en favor de este libre flujo son:

- La libre circulación permite mover el ahorro global hacia las inversiones más productivas y generar a la vez mayores beneficios, además de incentivar la productividad internacional;
- Es una forma de promover la inversión, ya que disminuye el costo del capital, e implica una mayor eficiencia en su localización. Todo esto incentiva el crecimiento de la economía y por ende el mejoramiento del nivel de vida de la población;
- La eficiencia, inherente a los inversionistas internacionales, requiere una mayor disciplina de parte de los gobiernos y de las empresas en los países emergentes;
- Incentiva la competitividad, en la medida que ésta es requerida para atraer un mayor flujo, y, por ende, para su recepción se recomienda el fortalecimiento del sector financiero.

Los anteriores postulados hacen parte de la arquitectura del famoso **saber convencional**, que actualmente es puesto en tela de juicio por los sucesos que precipitaron la caída de los mercados asiáticos entre 1997 y 1998, e incluso entre los economistas occidentales, defensores del Consenso de Washington. La idea de imprimir un cierto control del mercado de capitales está comenzando a hacer eco; ello, principalmente, porque se ha admitido que tal vez los mercados emergentes **no estaban aún preparados para abrir sus puertas a la libre movilidad**. Era necesario una mejor infraestructura de mercado que les permitiese enfrentar el peso y poder del oleaje financiero internacional.

La economía, sin ser una ciencia exacta, está regida por patrones determinados por los ciclos económicos que, tanto durante los períodos de prosperidad como en los de contracción, determinan aproximadamente las características del curso que van a tomar las variables macroeconómicas.

Esto lleva a que los instrumentos de control de dichas variables sean alterados o modificados; y, por ende, también influyen en las instituciones de carácter financiero que en un contexto de globalización, como el actual, pasan a formar el núcleo de las interrelaciones económicas domésticas e internacionales.

Es evidente que los instrumentos con que cuentan hoy las autoridades monetarias regulan los sectores crediticio, cambiario y de comercio exterior en general. Pero, a su vez, han surgido nuevos instrumentos para la captación de recursos por medio de nuevas y versátiles instituciones, no siempre financieras, que hoy hacen parte del andamiaje económico nacional, y que a su vez atienden los intereses internacionales.

La consecuencia de esta complejidad es que el universo **financiero** no es hoy cuantificable. Esta coyuntura hace que cada vez sea más difícil precisar los factores que impulsan los ciclos económicos, tanto que en períodos de crecimiento pueden darse episodios de recalentamiento, que traen consigo las inevitables presiones inflacionarias, y en épocas de depresión se extiende la desocupación.

Todo esto debe ser matizado con el fenómeno de coexistencia de la inflación y el desempleo, ambos elementos negativos que antes permanecían relativamente ligados a ciclos opuestos y que hoy aparecen en forma simultánea. Así, por ejemplo, esta coincidencia estuvo ausente durante la gran depresión de los años treinta, cuando la inflación cayó drásticamente y el desempleo floreció.

Hoy, próximos al siglo XXI, en particular en lo referente a América Latina, los cambios que se presentaron a lo largo de la década de los noventa han revestido características poco usuales. El cambio de orientación de los modelos económicos, que estas naciones **importaron**, pretendían inspirarse en los patrones acogidos por las naciones asiáticas en los años cincuenta y sesenta, que permitieron crecimientos espectaculares en Japón, Corea, Taiwan,

Singapur y Hong Kong. Pero esa modalidad de desarrollo, que se extendió con igual éxito a otros países del oriente asiático (Indonesia, Laos, Filipinas, Tailandia, India e incluso más recientemente a China), otorgó un papel decisivo al Estado en la economía.

Este acelerado proceso de desarrollo partió orientación exportadora simultáneamente con protección del mercado interno incluyó una fuerte reconversión tecnológica, y generó una gran movilidad de la fuerza de trabajo. Así, en muy poco tiempo, por ejemplo, Corea del Sur pasó de tener un ingreso per cápita, al terminar la guerra con Corea del Norte, de unos 200 dólares, a un ingreso de 10.000 dólares para 1995, es decir que se multiplicó casi 50 veces.

Mientras esto sucedía en Asia, y particularmente a raíz de la crisis de la deuda en los años ochenta, América Latina sufría de un estancamiento sin precedentes en su historia, hasta que se decidió imitar a los primeros, y los que comenzaron fueron Argentina y México.

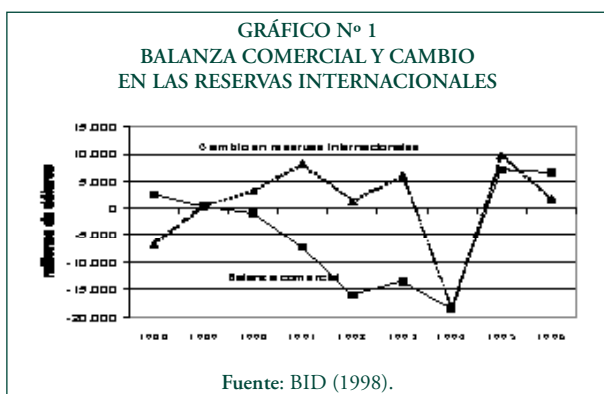
Hasta el momento en que se tomó la decisión todo iba bien, y se hubiera seguido el patrón asiático de no ser por el cambio que sufrieron los patrones de aplicación, de rigor y disciplina del modelo. Infortunadamente, por las dificultades institucionales, en nuestro continente el camino al desarrollo se hizo más largo y tortuoso; pese a lo cual los resultados positivos obtenidos en un comienzo atrajeron los grandes flujos de capitales a estos nuevos mercados emergentes, cuando la mayor parte de estas economías abrió sus puertas, de par en par al mundo.

Sus mercados fueron descubiertos por los manejadores de portafolios en Europa, Estados Unidos, Japón, y entre ellos mismos, buscaban diversificar sus inversiones y obtener mayores beneficios, los cuales eran avalados por las condiciones favorables en que eran acogidos dentro de estas economías.

La secuencia de la ruptura del sistema es marcada por la crisis mexicana, precedida a su vez por la de Venezuela, y que luego se matizó en otros países. El epicentro del sismo se puede localizar en un punto focal, **la inflación**. En la medida en que persiste un crecimiento significativo de los precios

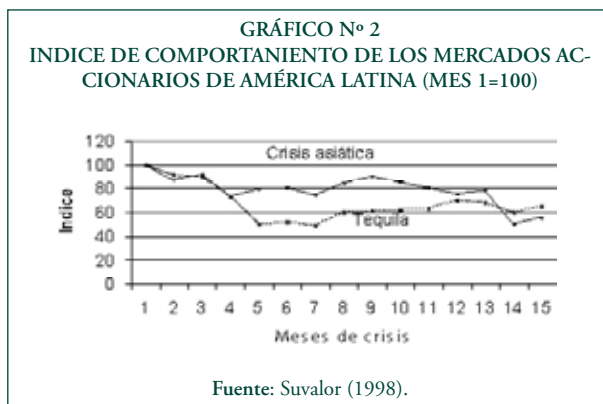
en las naciones que se insertan en el modelo de apertura, se hace necesario tomar medidas para su control y frenar o retrasar el crecimiento en sectores específicos y vitales. O lo que es lo mismo, el modelo de apertura se hace incoherente en relación con gran parte de las variables que lo integran. La importancia de esta afirmación se ilustra innegablemente en los episodios que marcaron la crisis del efecto “Tequila”:

- El crecimiento del nivel de precios fue superior al de los países industrializados;
- Las modificaciones de la tasa de cambio no bastaron para equiparar el diferencial entre crecimiento de los precios internos y externos;
- Desde el inicio del proceso de apertura se presentaron desequilibrios de la balanza comercial, que se aceleraron al punto de hacerse insostenibles;
- Este déficit se financió con ingresos de capitales incentivados por la apertura, el bajo costo de la mano de obra y el alto diferencial de intereses entre los países industrializados y los internos;
- La propagación del rumor sobre la existencia de profundos desequilibrios estructurales, y particularmente sobre el crecimiento del déficit comercial, que se reflejaba en un descenso de las reservas internacionales;



- Luego, buscando mantener los capitales internacionales en la economía, se elevaron aún más las tasas de interés, lo que ejercía fuertes presiones inflacionarias. En la medida en que se mantenía una tasa de cambio relativamente rígida, haciendo menos fácil incrementar la productividad del sector real, con la consecuente reducción de las exportaciones y el incremento de las importaciones.

Las mismas condiciones se repitieron en gran parte de los países latinoamericanos. México, un estado de gran incertidumbre, agravado por sucesos de carácter político<sup>1</sup>, fue el detonante que produjo el derrumbe de un andamiaje que daba reiteradas muestras de su fragilidad<sup>2</sup> desde el momento mismo de su implementación. La consecuencia final, un deterioro de la demanda agregada interna, el cierre de múltiples actividades productivas, el aumento de los niveles de desempleo y por ende, presiones sociales de todo tipo.



Este comportamiento de los capitales se puede definir como una variable netamente independiente, en la medida en que responden a impulsos que se originan en la conducta de los agentes económicos, y está integrado por un inmenso conjunto de variables que modifican en cada caso el efecto de sus variaciones cuantitativas, sobre la determinación de otras variables macroeconómicas (Friedman, 1956).

<sup>1</sup> El asesinato del candidato presidencial más oprobado.

<sup>2</sup> En sólo 10% se movieron las franjas, mínima y máxima, establecidas por el Banco de México para la compra y venta de divisas. Ello bastó para que la devaluación del peso llegase a niveles de 100%, y las presiones inflacionarias anualizadas se dispararan por encima de 30%.

Estas características determinan la dificultad de las proyecciones financieras y de los resultados de los modelos orientados a lograr metas específicas en términos de crecimiento y desarrollo. En los países desarrollados, en donde las expectativas del público en general no sufren de abruptas variaciones, el comportamiento de estos capitales, que involucra las mencionadas decisiones humanas, tiene un alto grado de estabilidad, pues son economías generadoras de sus propios recursos, y premian la inversión con solidez, seguridad y estabilidad, y no con excesiva rentabilidad.

Fuentes de Financiamiento	1989	1990	1991	1992	1993
<b>A. Deuda</b>					
Bonos	883	2760	7.242	12677	27.319
Bancos	-6.497	8559	6800	10900	5200
Efectos comerciales	127		1212	840	315
Certificados de Depósito			670	1100	65
<b>B. Inversión</b>					
Directa	8118	7733	12064	13420	14675
A.D.R.-G.D.R.		90	4120	4063	3725
Fondos Externos	416	575	121	293	10

Fuente: Cepal (1995), en Giraldo (1998).

La falla de los mercados de capitales en América Latina, y que es causal de su alta volatilidad, es que el modelo de liberalismo económico implementado parte de supuestos que no se corresponden con la realidad, lo que resultó en una aplicación errada del mismo, que a su vez deriva en una pérdida de solidez más allá del corto plazo.

El mercado de capitales se salió de las manos de las autoridades, por ende su volatilidad y nivel de riesgo se profundizan cada día más, ello con la agravante que no tiene una infraestructura que lo soporte, ni en el sistema financiero ni en el sector real. Por ende, cada vez que en el mundo suena la alarma de crisis, en América Latina se preparan las estrategias para contrarrestar las esperadas consecuencias.

## II. LA CRISIS ORTODOXA EN BRASIL

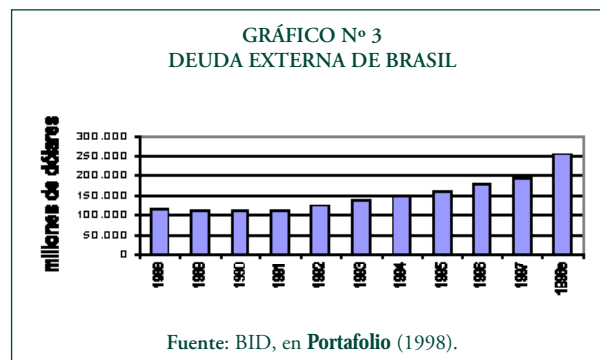
Durante el gobierno de Itamar Franco, el entonces Ministro de Finanzas Fernando Henrique Cardoso, propuso el Plan Real. El plan consistía, de manera

general, en la adopción de una línea ortodoxa hacia el crecimiento económico. En 1994 se puso en práctica el plan, haciendo uso de una nueva moneda, el real, bajo flotación controlada (banda cambiaria), en medio de políticas de liberalización económica.

### A. El Plan Real: lucha contra la inflación y financiación del déficit de la balanza de pagos

Durante varios años se logró controlar la hiperinflación reinante a finales de los ochentas y principios de los noventas<sup>3</sup>, al tiempo que se logró atraer la inversión extranjera directa. Brasil se convirtió en uno de los principales destinos de la inversión extranjera directa, sobre todo en el sector automotor.

El Plan Real pareció funcionar a la perfección. Los problemas de la economía brasileña se cifraban en un alto nivel de endeudamiento de la economía, tanto a nivel doméstico como exterior, y un déficit fiscal creciente y considerable. La financiación del déficit de la balanza de pagos del Brasil se confió al **saber convencional**.



“Desde la introducción del Real en 1994, los políticos brasileños apostaron a que las altas tasas de interés y una tasa de cambio estable manten-drían la inflación bajo control y atraerían suficientes divisas para permitir que las reformas presupuestales se llevaran a cabo lentamente a través de laberinto político del país” (*The Economist*, 1999a).

<sup>3</sup> Brasil presentó inflación de 1.287% en 1989, 2.938% en 1990 y 441% en 1991. Todavía en 1992 la inflación excedía de los dos dígitos.

El peligro de desmoronamiento del Plan Real se hizo evidente al llegar la crisis de México, Rusia y el Sureste Asiático. Con el efecto tequila y las demás crisis financieras de la ortodoxia, Brasil fue el siguiente paso hacia la debacle financiera. Al igual que en México, Rusia y Asia, el apoyo del Consenso de Washington a través del FMI no se hizo esperar, siempre a cambio de la adopción de medidas ortodoxas aún más fuertes y recesivas.

Hasta antes de 1999 las medidas y paquetes de apoyo a Brasil habían surtido efecto. No se había producido la gran devaluación que haría de Brasil el último gran bastión de la política ortodoxa. Estados Unidos debía defender la economía brasileña, prueba de ello son las palabras del presidente Clinton: “Tenemos un gran interés en que Brasil, con el que hemos trabajado en tantas cosas importantes alrededor del mundo, prosiga su plan de reforma económica y salga airoso, y ciertamente esperamos que lo haga” (Cruisinger, 1999). La caída de Brasil significaría la contracción de los mercados de América Latina, que recibe el 20% de las exportaciones de Estados Unidos, además de comprobarse, una vez más, el error del **saber convencional** manejado por el Consenso de Washington.

### B. La devaluación del real

Los esfuerzos por mantener la tasa de cambio del real, finalmente, luego de varios años, probó ser infructuosa. Al igual que en México, Rusia y el Sureste Asiático, la crisis derivada del manejo de una moneda fuerte con liberalización económica no se puede detener con apoyo financiero y medidas recesivas.

La apuesta que hicieran los políticos brasileños a que una tasa de cambio fuerte controlaría la inflación y atraería el capital suficiente para financiar las reformas económicas se perdió. “La apuesta se ha perdido en parte por el espectacular sentimiento amargo que se tiene sobre los mercados emergentes, y en parte porque los brasileños han fallado en la solución de sus promesas fiscales” (**The Economist**, 1999a).

No obstante que la desconfianza de la comunidad internacional respecto del ajuste fiscal se reconoce como el principal factor, existen otros

hechos que forzaron la devaluación del real en enero 13 de 1999. La economía de Brasil presentaba varios elementos que hacían propicio un ataque contra su moneda. Ocurrieron varios hechos que empeoraron la apreciación o sentimientos de los inversionistas internacionales y que llevaron a que la salida de capitales fuera insoportable.

La renuencia del Congreso brasileño a efectuar un ajuste fiscal es reconocida como la principal fuente de inestabilidad y desconfianza al interior de la economía brasileña. El ajuste fiscal prometido por el presidente Cardoso al FMI en el Memorando Técnico de Entendimiento requería de la presentación y aprobación de un fuerte plan de ajuste ante el Congreso. El plan de ajuste no fue aprobado en su totalidad.

Brasil fue forzado a devaluar, puesto que los inversionistas habían perdido la confianza en la habilidad del Gobierno para atacar el principal problema del país: el libertinaje fiscal, particularmente un déficit del sector público que para 1998 era equivalente a 8% del PNB (**The Economist**, 1999a).

La dificultad en su aprobación surge del inconformismo que existe entre el público y el sector empresarial ante el plan de ajuste; los niveles de desempleo y la desaceleración de la economía en los últimos años han disminuido la popularidad del Gobierno de Cardoso. Los industriales y los sindicatos se unieron para sabotear el plan de ajuste del gobierno (Hermida-Agencias, 1998).

Al igual que en los demás casos de implementación de políticas ortodoxas respecto al manejo cambiario, la moneda estaba sobrevalorada. “La sobrevaluación del real era ampliamente reconocida y la especulación sobre la devaluación era frecuente” (**The Economist**, 1999a). Para los inversionistas y especuladores alrededor del mundo era bastante clara la posibilidad de enriquecerse atacando una moneda claramente sobrevaluada y con fundamentos débiles. La posibilidad de lucrarse especulando contra el real aumentó a finales de 1998 cuando el FMI anunció un programa de ayuda que incluía 41.000 millones de dólares adicionales a los 30.000 millones de dólares de reservas internacionales del Banco Central.

Como se dijo en los apartados anteriores, ahora el anuncio del apoyo del FMI alegra a los especuladores, más cuando es seguido por un anuncio como el hecho por el recién posesionado presidente del Banco Central, Francisco Lopes: “Tenemos 75.000 millones de dólares de munición y la usaremos para defender el Real” (Esnal, 1999). La munición, en última instancia, financiará la especulación.

Otro factor de desestabilización y desconfianza para la comunidad financiera mundial fue el anuncio de moratoria de la deuda que, por 15.000 millones de dólares, tiene el tercer Estado más grande de Brasil, Minas Gerais, con el Gobierno Federal. El reciente electo gobernador del Estado de Minas Gerais, el expresidente Itamar Franco, cinco días luego de su posesión, en enero primero, anunció una moratoria de 90 días sobre la deuda de su Estado con el Gobierno central (**The Economist**, 1999b).

Este hecho creó mayor desconfianza y pánico entre los acreedores e inversionistas. El fantasma de una moratoria del Gobierno Federal sobre sus deudas con el exterior se hizo presente. La salida de capitales y la presión sobre el real aumentó.

La promesa que se hiciera a sí mismo el entonces presidente del Banco Central, Gustavo Franco, se cumplió. “Franco abandonaba el barco el día que 1.200 millones de dólares en reserva dejaban el país, con la sospecha –o pura **inside information**– de que habría un cambio de reglas” (Esnal, 1999). Al día siguiente se confirmó la noticia. Se nombró a Francisco Lopes como nuevo presidente del Banco Central, a tiempo que el gobierno decidía ampliar la banda cambiaria del real.

### C. Consecuencias inmediatas de la devaluación del real

La ampliación inicial de la banda significó una devaluación de 9%. Las implicaciones a nivel mundial no se hicieron esperar. Las bolsas alrededor del mundo descendieron ante la devaluación del real: el Dow Jones descendió 1,32%; Bovespa descendió sólo 5% gracias a que el Gobierno intervino en el mercado bursátil; Argentina 10,2%;

México 4,6%; Venezuela 3%; España 6,9%; Italia y Alemania 4,1%; Francia 3,3%; y Londres 1% (Webb y McGee, 1999).

Además de la caída de las bolsas, los mercados emergentes fueron nuevamente objeto de desconfianza, encareciéndose su deuda exterior y aumentando la tasa de interés de la región. La presión sobre las monedas de países de la región no se hizo esperar, forzando la devaluación del peso mexicano en 8%. Para el caso de Colombia, el Índice de la Bolsa de Bogotá (IBB) cayó 3,4%, mientras que el valor del dólar aumentó 37 pesos, cerrando en enero 14 en 1.588,80 pesos.

Los expertos nacionales apuntan a que la devaluación del real no afectaría la economía colombiana por la baja interdependencia comercial que existe con Brasil, pero mostraron cierta preocupación por el efecto que tiene la desconfianza de los inversionistas internacionales sobre las tasas de interés domésticas.

Para Colombia el riesgo existe en cuanto la crisis del real se prolongue, ya que esto podría significar el cierre del crédito internacional para el país, con nefastas consecuencias sobre la financiación del déficit externo, la credibilidad de la banda cambiaria y la disminución de la tasa de interés para reactivar la economía (**El Tiempo**, 1999).

Luego de los primeros días del anuncio de ampliación de la banda donde flota el real, la presión sobre la moneda continuó. Dos parecen ser las principales causas de ello: el anuncio de la defensa de la tasa de cambio con la venta de reservas internacionales y la adopción de medidas de austeridad ortodoxas.

### D. La defensa del real

Los anuncios de la existencia de 75.000 millones de dólares de munición para defender el real atrajeron a los especuladores. Las palabras de Fernando Cardoso sobre la devaluación del 14 de enero no parecieron cumplirse con el tiempo. La simple “modificación técnica” que señaló oportunamente Cardoso se convirtió en un proceso de devaluación que para el 27 de enero llegaba al 52,4%. La fuga de capitales sigue y las municiones se agotan.

Tal parece que la devaluación inicial de 9% fue insuficiente para el nivel de sobrevaluación existente, lo cual se convierte en una oportunidad única para el especulador. Cuando finalmente se pensó que Brasil dejaría flotar su moneda, abandonando de paso la ortodoxia, se adoptaron nuevas medidas que hicieron volver la desconfianza en los fundamentos de la economía brasileña en el corto plazo.

En la comunidad económica y financiera internacional, acostumbrada en los últimos meses a criticar la política ortodoxa, se esperaba que las autoridades económicas del Brasil asumieran una posición distinta al apoyo de las políticas del FMI, basadas en la defensa de la nueva tasa de cambio a través del aumento de las tasas de interés y la inyección de reservas internacionales.

Lo que en primer momento pareció una gran oportunidad para adoptar medidas que aprovecharan la devaluación y recuperaran la economía, se frustró con la visita de las autoridades económicas a Washington. Pese a la esperanza de muchos, se continuaría con las medidas recesivas. La presión sobre el real no se hizo esperar.

“Comenzó con buenas noticias. Cuando Brasil dejó flotar el real el viernes, la caída inicial de la moneda fue moderada y el mercado bursátil remontó en medio de la esperanza que se abandonaría el nefasto plan de austeridad. Después, las autoridades brasileñas fueron a Washington; y durante el fin de semana fueron persuadidos –intimidados, de acuerdo con los rumores– de anunciar que las tasas de interés serían aumentadas, no disminuidas. El resultado fue decepción y el colapso de la moneda” (Krugman, 1999a).

Para el público brasileño, en general, la barrera psicológica de su moneda era el cambio de dos reales por un dólar. Para finales de febrero del presente año, el real rompió esta equivalencia. De acuerdo con las anteriormente mencionadas causas, que explican la continua devaluación del real, “para mediados de la tarde de ayer (23 de febrero), el signo monetario se negociaba a 2,03 reales por dólar, mientras que el día anterior cerró en 1,97.” (Dyer,

1999). Teniendo en cuenta esta cotización, el real ha perdido, en el período comprendido entre el 13 de enero de 1999 –fecha en que se permitió la flotación del real– y el 23 de febrero, del mismo año, 40% de su valor inicial.

La presión sobre el real la ejerce la aparición de préstamos y bonos internacionales vencidos que no están siendo renovados. Este hecho es consecuencia de los primeros indicios de inflación, que entre el 16 de enero y el 14 de febrero alcanzó el 1,03% –en comparación con 0,75% del mes pasado–, y el nerviosismo que existe alrededor de la conclusión de las negociaciones del paquete de rescate que por 41.500 millones de dólares ofrece el FMI (Dyer, 1999).

En materia comercial las perspectivas del Brasil han mejorado. La competitividad perdida durante años de continua sobrevaluación tienden a revertirse de un momento a otro. La continua devaluación del real favorece a los otrora deprimidos exportadores y sector productivo en general. La mera salida de Gustavo Franco significa un alivio para la competitividad de la industria brasileña. “A pesar de los enormes riesgos que implica, la devaluación ha recibido un amplio apoyo. Esto refleja los padecimientos del sector privado brasileño debido a las políticas que se identifican con Gustavo Franco: una divisa sobrevalorada, tasas de interés estratosféricas y una apertura del país a la inversión extranjera y la importación de productos” (Moffett, 1999).

Con la devaluación, los productos del Brasil podrán competir en los mercados internacionales. El problema comercial que se vislumbra para su vecino y uno de sus principales socios comerciales, Argentina, es bastante preocupante. Este último, al igual que Chile y los países del Mercosur, ven en la devaluación del real un riesgo comercial bastante alto, lo cual pone en peligro las intenciones de liberalización comercial en el Cono Sur.

Para Argentina el riesgo es aún mayor. El uso de una paridad cambiaria o mecanismo de anclaje nominal peso-dólar hace que las autoridades cambiarias y monetarias poco o nada puedan hacer para

evitar la masiva entrada de bienes brasileños. El país austral tiene un importante déficit comercial con Brasil, que seguramente empeorará con la caída del real, poniendo en entredicho la estabilidad de la paridad cambiaria. Un aumento creciente del déficit comercial exigirá un mayor esfuerzo por conseguir financiación extranjera, la cual es cada vez más reacia a los riesgos de los mercados emergentes.

La eventual especulación contra el peso argentino, dada la posibilidad de un debilitamiento en los fundamentos de la economía, ha obligado a las autoridades económicas a pensar en la dolarización de la economía. La especulación contra la moneda argentina y la desaceleración económica son un gran dilema para Buenos Aires.

La llegada de Francisco Lopes como nuevo presidente del Banco Central significó la salida de la rígida ortodoxia. Las nuevas medidas cambiarias y monetarias hicieron pensar que la devaluación del real permitiría al gobierno bajar las tasas de interés locales, que para el mes de febrero de 1999 eran de 100% o más en los préstamos a las empresas (Moffett, 1999).

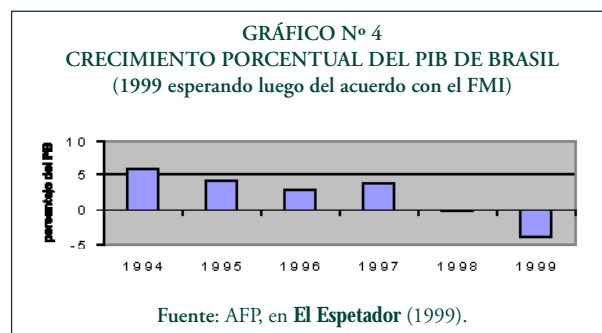
La desaceleración y sacrificio en términos de crecimiento económico, propios de la defensa del modelo ortodoxo, deberían desaparecer en el mediano plazo; eso si Brasilia abandonase definitivamente los programas de defensa de la tasa de cambio.

El problema es que, como se mencionó anteriormente, Washington puede persuadir a los gobiernos a continuar con las medidas ortodoxas. Para el FMI y el Consenso de Washington parece ser preocupante y peligroso que se llegue a abandonar las medidas recesivas con buenos resultados.

“No entiendo por qué Washington es reacio a darle una oportunidad a la flotación. Se puede casi sospechar que están temerosos de ver que Jeffrey Sachs estaba en lo cierto. Si Brasil pudiera dejar de defender su moneda con éxito, sin aumentar las tasas de interés, significaría que la recesión impuesta en Brasil –y tal vez las recesiones impuesta en otros lados– habría sido innecesaria, impuesta

de manera gratuita en favor de una teoría incorrecta. Esto no pudo haber sido un pensamiento agradable” (Krugman, 1999a).

El 9 de marzo, en medio de la peor recesión de su historia (ver gráfico N° 4), Brasil concretó un nuevo acuerdo con el FMI; los principales esfuerzos se harían sobre la estabilidad de la tasa de cambio y la lucha contra la inflación a través de medidas recesivas como el aumento de las tasas de interés y la disminución del déficit del sector público.



Pese a que existe una clara incongruencia en el plan de ajuste, debido a que un aumento de las tasas de interés incrementa directamente el déficit fiscal, la confianza parece volver lentamente a Brasil, aunque existen pocas esperanzas de que la recuperación sea prolongada, ya que medidas similares han fracasado anteriormente; el aumento de las tasas de interés para detener la salida de reservas internacionales en una economía como la brasileña puede ser altamente contraproducente.

Brasil sufre el gran problema de la relación directa entre las tasas de interés domésticas y el déficit fiscal: los intereses de la deuda pública representan buena parte del déficit, ya que si se eliminan los pagos por este concepto, los ingresos tributarios son mayores que los gastos.

Por tal motivo, existe un círculo vicioso en el cual los inversionistas pierden confianza en Brasil por su alto déficit fiscal, las autoridades económicas brasileñas aumentan las tasas de interés para retener los capitales, lleva a que la deuda pública –colocada principalmente a nivel doméstico– aumente,



redundando en un mayor déficit fiscal y mayor incertidumbre entre los inversionistas (Krugman, 1999c).

Otro hecho trascendente para la situación actual de Brasil ha sido el nombramiento de un nuevo presidente del Banco Central de Brasil. Luego de la salida de Gustavo Franco a mediados de enero y la designación de Francisco Lopes, llegó Arminio Fraga Neto. Después de un candente debate al interior del Congreso por la nominación de Fraga se hizo oficial su nombramiento en febrero 3 de 1999.

Días después de su nominación y antes de su nombramiento, Fraga traía grandes dudas para el Congreso y la opinión pública brasileña e internacional. Arminio Fraga, de la Universidad de Princeton, era hombre de confianza del que había sido acusado por varios gobiernos de haber actuado en contra de la estabilidad de las monedas, el multimillonario húngaro George Soros y su conocido **Quantum Fund**.

Los congresistas de oposición atacaron la designación de Fraga alegando que favorecería a Soros y otros inversionistas internacionales, mientras que el Gobierno de Cardoso esperaba con su nombramiento una orientación más ágil y más afín con los mercados para poder salvar el real (Fritsch, 1999). Incluso se cuestionó el hecho de que la madre de Fraga fuese natural de los Estados Unidos.

Luego de su nombramiento surgieron varias opiniones. A favor estaban varios asesores y expertos economistas que, como Miguel Kiguel, jefe de asesores del ministro de Economía de Argentina Roque Fernández, veían en Fraga Neto un economista experimentado, buen conocedor de las expectativas de los mercados, a diferencia de Francisco Lopes, quien no había podido generar la confianza suficiente para tranquilizarlos (Associated Press, 1999).

Por otro lado, las opiniones que encontraban en su nombramiento un hecho inexplicable y altamente riesgoso no se hicieron esperar. El entregar el manejo cambiario y monetario a un exadministrador de un fondo de inversión —más cuando

se relaciona con Soros— fue visto como entregar el cuidado de un rebaño de ovejas a los lobos.

Incluso se llegó al intercambio de artículos entre Paul Krugman y Arminio Fraga, en los cuales el economista del MIT expuso los rumores que sobre el uso de información confidencial o **inside information** hiciera el **Quantum Fund** de George Soros justamente antes de la posesión como presidente del Banco Central de Brasil.

En uno de los artículos, Krugman aclara que no acusaba a Fraga de corrupción o faltas a la ética profesional, pero que en los mercados internacionales se sospechaba que el **Quantum Fund** recibió información confidencial, ya que compró con gran descuento deuda brasileña, cuando era inminente la declaración de moratoria por parte del Gobierno Federal, después de lo cual siguió la posesión de Fraga y la declaración de que no se dejaría de pagar los compromisos con el exterior por ningún motivo (Krugman, 1999d).

“Tal vez este episodio hará que los gobiernos sean reticentes a contratar futuros funcionarios directamente de las organizaciones que especulan contra los activos más afectados por las políticas de estos mismos funcionarios” (Krugman, 1999e).

### E. La crisis brasileña y el saber convencional

¿Cuántas crisis y descalabros de la ortodoxia se necesitan para nuevamente cambiar el **saber convencional**? No se sabe. Lo que sí se sabe, y es evidente, es que la verdad universal manejada por el Consenso de Washington durante la última década parece llegar a su fin.

Lo que en 1993 parecía una herejía en contra de la verdad revelada por la ortodoxia, hoy es titular de todos los medios de comunicación y comentario de toda autoridad económica, financiera y política que se respete.

Los organismos nacidos en el acuerdo de Bretton Woods han sido derrotados en el ejercicio de su **saber convencional**. “Como ha sido señalado por Jeffrey Sachs, director del Harvard Institute for International Development, la aproximación ortodoxa con la que el FMI ha insistido país tras

país, ha sido comprobada como desastrosa. Si fuera una empresa privada, los directivos del FMI hubiesen sido despedidos hace mucho tiempo” (Elliott, 1999).

El resquebrajamiento del **saber convencional** comenzó a darse al interior del Consenso de Washington. Ya son varias las críticas que ha hecho el Banco Mundial, en cabeza de Joseph Stiglitz, al manejo dado por el FMI a los ataques especulativos. El informe del Banco Mundial sobre la crisis asiática da cuenta de ello: “Ninguna cantidad de fondos públicos es suficiente para detener un ataque especulativo justificable sobre la moneda de un país (y después añade): Los fondos destinados a esos fines, en la medida en que son más grandes, están sujetos también a mayores riesgos morales [...] y pueden conducir a condiciones extremadamente severas, que derrotan los propósitos perseguidos inicialmente” (Gaviria, 1998).

Las implicaciones finales sobre el **saber convencional** no son claras todavía. Seguramente se reciclará otro dogma, defendido nuevamente por el Consenso de Washington en aras de su alternativa única hacia el progreso, tal y como ha sucedido durante el presente siglo. Lo único que resta esperar es que en diez años no se recicle nuevamente la moneda fuerte y la liberalización de los mercados como entrada a la prosperidad.

### III. AMÉRICA LATINA EN MEDIO DE LA CRISIS

Desde los acontecimientos de México en 1994 y 1995, Rusia y el Sureste Asiático en 1997 y 1998 y, últimamente, Brasil, los países de América Latina han sufrido los impactos de la crisis financiera internacional, sobre todo por su condición de mercados emergentes.

Países que implementaron medidas de carácter ortodoxo fueron objeto de ataques especulativos posteriores a cada una de las crisis del modelo de liberalización financiera y monedas fuertes. Prueba

de ello son los ataques contra las monedas de Argentina, Brasil y Filipinas luego de la crisis mexicana –efecto tequila–, y la crisis de Brasil, posterior a la crisis del Sureste Asiático.

Hoy día, Latinoamérica vive un clima de tensión. Brasil, la octava economía a nivel internacional, la primera a nivel regional, sucumbió ante los ataques especulativos. Ecuador fue la primera víctima del efecto dominó de la crisis financiera dentro del Cono Sur. Las autoridades económicas de la región no están tranquilas y tienen razones para no estarlo. Pese a la heterogeneidad de las economías latinoamericanas existen características comunes a ellas, sobre todo en aquello que tiene que ver con el modelo económico escogido. América Latina manejó desde finales de los ochentas monedas fuertes y programas de liberalización comercial, financiera y de capitales.

Las economías más grandes e importantes de la región muestran condiciones propicias para seguir con el contagio de la crisis de la ortodoxia.

#### A. Mecanismos de transmisión de la crisis

Para América Latina, al igual que para los mercados desarrollados y emergentes, existen varias vías de contagio. Los efectos de la crisis del Sureste Asiático se transmiten a través de las esferas financiera y comercial.

Al estallar la crisis financiera en Rusia y el Sureste Asiático, el precio de los bienes exportables de América Latina cayó. Buena parte de las exportaciones de la región se basa en los productos primarios; los productos agrícolas y de extracción dominan la generación de divisas. Productos como el petróleo y sus derivados son importantes fuentes de recursos para Venezuela, México, Ecuador, Brasil y Colombia; agrícolas como el café y el banano lo son para Brasil, Colombia, Ecuador y Perú; el cobre, para Chile y Perú.

Productos como el petróleo y el cobre, básicos para la producción industrial, sufrieron de importantes disminuciones en sus cotizaciones a

nivel internacional. La razón es bastante simple: la desaceleración de las economías en crisis disminuye la demanda de materias primas. Al petróleo se debe sumar la importancia de Rusia en el mercado internacional, ante todo cuando sus exportaciones de crudo aumentan como consecuencia de la devaluación. Como muestra la siguiente tabla, en la esfera comercial latinoamericana, los países más afectados con la caída de la demanda de importaciones en Asia –incluido Japón– son Chile, Perú, Brasil y Argentina.

**TABLA N° 2**  
PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES  
LATINOAMERICANAS DESTINADAS A ASIA

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Venezuela
1990	10.2	16.78	24.55	4.53	6.70	20.93	3.96
1991	10.97	17.98	29.6	4.11	3.73	22.13	3.56
1992	9.33	15.05	30.8	3.62	2.43	24.94	3.23
1993	9.50	15.90	30.67	4.53	2.19	24.07	2.85
1994	11.11	16.26	32.49	5.50	4.25	27.03	2.19
1995	12.22	17.49	33.86	5.96	2.53	26.03	2.70
1996	12.12	16.24	33.29	4.30	3.27	23.83	1.87
1997*	14.99	15.28	38.12	3.86	3.33	25.33	1.90

Nota: \*corresponde a los primeros nueve meses de 1997.  
Fuente: SELA (1998).

Es así como la esfera comercial afecta a la mayoría de mercados emergentes. Las principales fuentes de divisas sufren una aguda caída, aumentando el déficit comercial y de cuenta corriente, lo cual no sería mayor problema si la esfera financiera funcionara apropiadamente.

La liberalización financiera y de capitales tiene como principal objetivo financiar el crecimiento económico de las economías en desarrollo. El funcionamiento apropiado de la esfera financiera implica la consecución de recursos suficientes para financiar los déficit de la economía y para colocar el ahorro financiero a disponibilidad de los inversionistas.

El segundo mecanismo de transmisión de la crisis recae sobre la eficaz consecución de financiamiento de la economía. Durante y después de la crisis mexicana y del Sureste Asiático, la percepción

de los inversionistas y prestamistas internacionales sobre la situación de los mercados emergentes empeoró.

El riesgo al que están expuestas sus inversiones y acreencias los lleva a sacar sus fondos de los mercados emergentes, ya sea a través de la redención de sus posiciones o la no renovación de sus préstamos. Esto implica un gran problema para los países dependientes del capital extranjero, ya que no podrán conseguir cómo financiar sus déficit, en materia comercial o presupuestal, al tiempo que aumentará el valor de sus deudas por la disminución en las calificaciones de riesgo de cada país.

La carencia de financiación en el exterior impide el normal desarrollo de los proyectos de inversión de la economía, más aún cuando existe déficit en la cuenta corriente o del sector público.

A continuación se muestra una presentación sintética del impacto de la crisis asiática en América Latina, en la cual se analiza la sensibilidad de algunos países en las esferas comercial y financiera.

**TABLA N° 3**  
IMPACTO DE LA CRISIS ASIÁTICA EN AMÉRICA LATINA:  
UNA PRESENTACIÓN SINTÉTICA

	Canales directos de transmisión		
	Comercio	Precios de los productos básicos	Financiamiento externo
	Relaciones con Asia		Acceso y costo
Argentina	-	-	—
Brasil	-	O	—
Perú	—	—	O
Colombia	O	—	O
Chile	—	—	O
México	-	-	-
Venezuela	O	—	O

Nota: —(impacto muy negativo); +(impacto positivo); -(impacto negativo); O (impacto neutro).  
Fuente: SELA (1998).

De acuerdo con el impacto de la crisis asiática en las economías latinoamericanas, ahora se pueden, junto a la situación de los fundamentos económicos de cada país, analizar las perspectivas de las principales economías latinoamericanas.

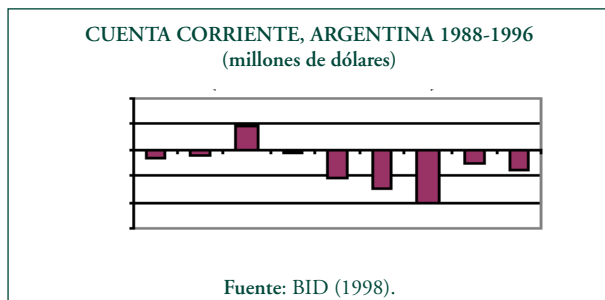
## B. Situación y perspectivas de las principales economías latinoamericanas

“Los países afectados han sido aquellos que dependen, en mayor proporción, de las exportaciones golpeadas por ingentes caídas en sus precios. También se ven perjudicadas aquellas naciones que deben financiar déficit mayores o que están lejos de manejar políticas económicas sanas. Infortunadamente, la mayoría de los países latinoamericanos cumplen con las tres condiciones, y es por esto que la región se ha visto fuertemente afectada” (Lapper, 1998).

### 1. Argentina

Argentina presenta dos grandes problemas que pueden, en el mediano plazo, llevarla a ataques especulativos sobre su moneda. Por un lado, el sistema de anclaje nominal de la tasa de cambio, bajo el cual se emiten pesos de acuerdo con la cantidad de reservas internacionales del banco central, es motivo de discusión. Los efectos sobre la competitividad de los productos argentinos en el exterior y el nivel de empleo son las principales consecuencias de la sobrevaluación de la moneda argentina.

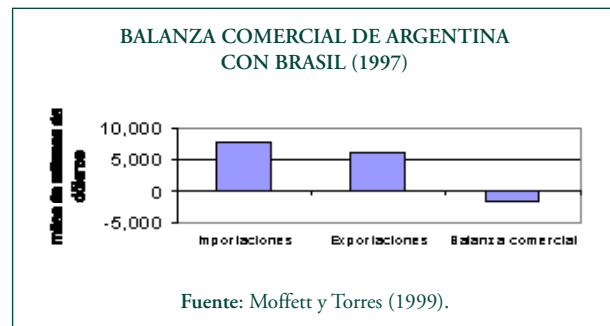
La **caja de conversión**, como también se le conoce a este sistema, ha tenido grandes resultados en la lucha contra la inflación, pero también amenaza con el aumento continuo del déficit en cuenta corriente, que ascendió en 1997 a cerca de 8,9 billones de dólares, frente a 4 y 2,5 billones de dólares correspondientes a los años inmediatamente anteriores. El uso de tasas de cambio fijas, como ya se expuso en los apartados anteriores, busca garantizar el financiamiento de estos déficit a través de la entrada de capitales, lo cual puede no darse o revertirse ante la señal de problemas en los fundamentos económicos.



Para Argentina, conservar el nivel de entrada de capitales suficiente para financiar el balance negativo en la cuenta corriente es bastante complicado. Desde la crisis de México y el efecto tequila, las perspectivas de los mercados emergentes con fundamentos similares son objeto de desconfianza por parte de los fondos de inversión internacionales, generando agudos ataques sobre las monedas.

“Compañeros de tragos en esto de abrir sus economías, Brasil y Argentina no tomaron los recaudos necesarios para poder beber tranquilos de la copa del capital especulativo y ahora el guayabo es más duro” (Vales, 1998).

Por otro lado, está Brasil. Con un intercambio comercial que asciende a más de 13.000 millones de dólares, Argentina presenta una balanza comercial bilateral deficitaria. Sus exportaciones hacia Brasil alcanzaron para 1997 cerca de 6.200 millones de dólares (30,5% del total de exportaciones), mientras que sus importaciones ascendieron a poco más de 7.800 millones de dólares (22,6% del total de importaciones), lo cual arroja un déficit de 1.600 millones de dólares (Moffett y Torres, 1999).



Para las autoridades argentinas el problema comercial es hasta cierto punto desdeñable, ya que, como afirman funcionarios del Gobierno, “aunque Brasil es el mayor socio comercial de Argentina, las exportaciones llegan a ser solamente 9% de la producción total argentina” (Druckerman, 1999).

La devaluación del real, que entre enero 13 y febrero 23 de 1999 ascendió a 40%, es una situación

preocupante para el sector productivo argentino. El mantenimiento de la paridad peso argentino = dólar hace que los productos brasileños sean más baratos en términos relativos, lo cual implica una gran oportunidad para que Brasil aumente su superávit comercial con Argentina, al tiempo que la amenaza con un mayor déficit comercial. El sector productivo y exportador argentino se verá afectado por la menor competitividad de sus productos. La dificultad para conseguir el financiamiento adicional que esta eventualidad implica, empeora aún más el problema, afectando cada vez los fundamentos económicos.

Los problemas en la esfera financiera y comercial argentinas hacen pensar en la posibilidad de un ataque especulativo contra el peso. Sin embargo, al interior de las autoridades económicas argentinas ha existido una posición de calma; Buenos Aires ha sido consciente de los problemas que en materia de desaceleración y desempleo implican la crisis del real y de los mercados emergentes en general, pero ha confiado en su política de convertibilidad de la moneda.

“Sí. Existe peligro de que dependiendo de las decisiones de Brasil, su principal socio comercial, o de los eventos por venir en el entorno internacional, su economía se vea afectada por el lado de la producción o el desempleo. Sin embargo, una crisis de divisas no cuenta dentro de la baraja” (Warr, 1998).

Pese a la posibilidad de un aumento del déficit comercial y la dificultad de financiamiento externo, Argentina ha confiado en sus fundamentos económicos para sobrellevar la situación. A diferencia de los fundamentos existentes durante el efecto tequila, el sistema bancario se encuentra mejor consolidado y existe un aceptable nivel de reservas internacionales.

El mayor problema, de acuerdo con las autoridades argentinas, ha sido la presión que ejerce la devaluación del real sobre las tasas de interés domésticas. “La situación aparece perturbadora y familiar para los argentinos, que vieron su economía contraerse en 4,6% en 1995 durante la crisis mexicana. Con ningún viso de que el fin de la debacle mundial esté cerca, se aproxima un

período de lento ingreso tributario, una disminución en las tasas de crecimiento y empleo, y una presión hacia la baja en los salarios” (Warr, 1998).

Frente a esta situación se ha abierto una nueva alternativa contra los ataques especulativos y posteriores medidas recesivas. La dolarización de la economía argentina se ha convertido en un tema de gran trascendencia a nivel internacional.

“Roque Fernández (ministro de Economía argentino), que llegó aquí –New York– para reunirse con banqueros e inversionistas, dijo que su Gobierno continúa buscando medios para hacer del dólar estadounidense la única moneda del país, reemplazando la paridad del dólar con el peso argentino. La dolarización total podría estimular la inversión extranjera y permitir al Gobierno reducir las tasas de interés, ya que los inversionistas no temerían así la ruptura de la paridad, establecida hace cinco años” (Druckerman, 1999).

## 2. Venezuela

El problema de Venezuela, segundo socio comercial de Colombia, ha sido una combinación de deficiencias en los fundamentos de su economía. “Venezuela se ha visto golpeada por la combinación de una divisa sobrevaluada, altas tasas de interés, los bajos precios del petróleo y el viejo problema de los excesos en el gasto público” (Vogel, 1999).

Los indicadores económicos de Venezuela son bastante dicentes al respecto: Venezuela registra un déficit fiscal de 9.000 millones de dólares, es decir 9% del PIB; inflación de 32%; disminución de los ingresos por exportación de petróleo de 7.000 millones de dólares; tasas de interés de colocación entre 45 y 60% y un decrecimiento de 1% del PIB (Reuters, 1998 y 1999).

La situación de la economía venezolana se complica aún más si se analiza la situación del bolívar. Para nadie es un secreto que la moneda venezolana está altamente sobrevalorada, siendo

<sup>4</sup> La sobrevaluación de la moneda es evidente al comparar los altos índices de inflación de Venezuela, que desde 1997 no baja de 32%, con una devaluación nominal del bolívar que no supera 16%.

30% el común de los cálculos de los analistas<sup>4</sup>. No obstante lo anterior, los primeros comunicados del recién posesionado presidente de Venezuela, Hugo Chávez, apuntaron hacia el anclaje del bolívar frente al dólar. Si se maneja una inflación de más de 30% anual y se piensa en adoptar una tasa de cambio fija se está asegurando el desequilibrio cambiario en el corto y largo plazos.

Hugo Chávez, quizá siguiendo la ortodoxia, cree que la mejor manera de controlar la inflación es adoptando un mecanismo de anclaje nominal al estilo argentino. “Dijo –Hugo Chávez– que el anclaje del tipo de cambio es un elemento muy importante para frenar las tendencias inflacionarias, y que durante su gestión luchará por abatir la inflación, la cual cerrará 1999 alrededor de 32%” (Reuters, 1998).

Durante su mandato se ha visto voluntad por mejorar los fundamentos económicos, pero todavía falta mucho por delante. Se habla de una disminución del déficit fiscal hasta 3,5% para finales de 1999, de lucha contra la inflación y préstamos del FMI, pero no acaba por convencer a los analistas económicos y financieros (Vogel, 1999a).

En materia comercial Chávez tampoco convence. La moneda sobrevaluada impide que los productos venezolanos compitan en el mercado internacional, y sólo se muestra favorable el cambio de la difícil situación del petróleo a nivel mundial, con precios que para marzo de 1999 se calculaban en 12,48 dólares por barril y se incrementaron sensiblemente en el segundo semestre de 1999.

Entonces, la situación es preocupante. “En Venezuela, los analistas dicen que el bolívar está sobrevaluado hasta en 30%, y el gobierno entrante del presidente Hugo Chávez no ha dicho claramente cómo planea financiar un déficit fiscal que es todavía más grande que el de Brasil con relación a su PIB” (Friedland, Torres y Vogel, 1999).

Venezuela presenta las tres condiciones mencionadas anteriormente para que la vulnerabilidad de su economía sea total. Primero, depende en gran proporción de sus exportaciones de petróleo; segundo, debe financiar déficit de gran cuantía, sobre todo fiscal; y tercero, está bastante lejos de

manejar políticas que inspiren la confianza a los inversionistas.

La situación financiera a nivel mundial y las declaraciones de Chávez hacen pensar que: primero, las exportaciones venezolanas diferentes al petróleo seguirán deprimidas por la situación cambiaria y por la prohibición del paso de los camiones de transporte en la frontera con Colombia.

Además, la financiación de los déficit del país a nivel externo será bastante difícil, ya que los fundamentos de su economía poco logran interesar a los inversionistas y prestamistas privados a nivel internacional; y, tercero, el saneamiento de las políticas no es cuestión de meses, puede demorarse hasta la proclamación de la nueva Constitución y el marco legislativo que de ella se desprenda.

El nuevo Gobierno de Venezuela se ha concentrado en las reformas políticas y han sido escasas las decisiones económicas de fondo. El esfuerzo por disminuir el exagerado déficit fiscal es positivo, pero la continua sobrevaluación de la moneda, la caída de las exportaciones y la dificultad para financiar el proyecto económico venezolano son latentes.

Sería pertinente pensar en la posibilidad de llevar la tasa de cambio a un nivel de equilibrio, acorde con el comportamiento del nivel de precios de Venezuela, con lo que se pueda aumentar las exportaciones y los ingresos de divisas.

Con esta medida se lograría que las exportaciones fuesen más competitivas, no se sacrificarían reservas internacionales innecesariamente y no se requeriría del aumento de las tasas de interés para mantener la moneda fuerte (Sachs, 1997b).

### 3. Ecuador

Ecuador ya sucumbió frente al ataque especulativo. Luego de que la potencia económica de la región, Brasil, dejó flotar su moneda el 13 de enero de 1999, el sucre no resistió más de 30 días. El vecindario latinoamericano empeora. Brasil y Ecuador ya dejaron flotar sus monedas en medio de la debilidad de sus fundamentos económicos, mientras que la situación venezolana parece no mejorar. Posteriormente Chile y Colombia, a su turno, eliminaron sus respectivas bandas cambiarias.

El día 12 de febrero de 1999 las autoridades monetarias ecuatorianas eliminaron la banda cambiaria, provocando una devaluación inmediata de 7%, al pasar de 7.380 el día jueves a 7.900 sucres por dólar para la venta al cierre del viernes.

Los indicadores de la economía ecuatoriana son altamente preocupantes. El crecimiento del PIB apenas alcanzó 1,5% durante 1998, presentando un déficit fiscal cercano a 7% y su deuda externa (15.000 millones de dólares) equivale a 75% de su PIB; los exportadores se quejan de la sobrevaluación de la moneda, y la crisis bancaria y financiera es ya evidente e insostenible. Los ingresos dependen de la exportación de petróleo, lo que también es, al igual que para Venezuela, una fuente de volatilidad.

Ecuador ya había devaluado en meses anteriores. La segunda de ellas, luego de la crisis asiática, efectuada el lunes 14 de septiembre de 1998, en la cual el sucre perdió 10% de su cotización, respondió a la gran salida de reservas internacionales. “Las reservas internacionales de Ecuador han caído más de 28% desde septiembre de 1997, para ubicarse en 1.740 millones de dólares hasta el 11 septiembre de 1998. Teniendo en cuenta la caída registrada en febrero 14, el sucre perdió más de 38% de su valor en un semestre. Esta es la segunda vez que el banco central del país devalúa el sucre, pues en marzo se devaluó la divisa en 7,5%” (Vogel, 1998).

Para el 15 de febrero la devaluación se repitió. Se espera que la tercera devaluación en menos de un año ayude al sector productivo ecuatoriano, siempre y cuando también se cumplan los proyectos de ajuste fiscal y el FMI apoye financieramente las medidas.

Con la liberación del dólar del 12 de febrero se esperaba que la defensa de la tasa de cambio, a costa de las reservas internacionales y aumentos de las tasas de interés, disminuyese. “Al anunciar la transacción libre del sucre, el banco central aprovechó para reducir las tasas de 140% a 95%” (Vogel, 1999b). Al mismo tiempo, se detuvo la salida de reservas internacionales, que apenas bordeaban los 1.400 millones de dólares. La devaluación y posterior aumento de la competitividad de las exportaciones ecuatorianas deberá propender por el aumento de

los ingresos de divisas, disminuyendo el déficit comercial del país.

Es importante mencionar también que, para finales de febrero el nivel de reservas internacionales preocupa a los acreedores. Algunos de los bonos y demás papeles ecuatorianos se transan con descuentos propios de países en moratoria. El apoyo financiero del FMI es fundamental para evitar que Ecuador caiga en una moratoria de sus compromisos con el exterior.

En el mes de febrero el Congreso aprobó, con ciertas excepciones, el paquete presupuestal del Gobierno de Jamil Mahuad. Con esto se espera que la intervención del FMI **desbloquee** créditos de entidades multilaterales por 700 millones de dólares. Para esto, la ministra de Finanzas, Ana Lucía Armijos, tenía como propósito una política fiscal sana, a través de una reforma tributaria integral, selectividad y calidad del gasto y eficiencia en la gestión de los compromisos públicos (Mosquera, 1999).

En los últimos días la situación ha empeorado. Ecuador vive horas sumamente angustiosas, en las que el descontento y revuelta popular son frecuentes. El gobierno de Jamil Mahuad busca desesperadamente mecanismos que le permita sanear las finanzas públicas y evitar mayor especulación contra el sucre y la crisis del sector financiero<sup>5</sup>.

La semana del ocho al 12 de marzo fue la más difícil de la historia reciente de Ecuador. Ante la inminente corrida de los ahorradores y depositantes del sistema financiero y la creciente especulación con el dólar, el gobierno decretó el cierre del sistema bancario y algunos días de feriado nacional para calmar los ánimos y diseñar un programa de respuesta. El once de marzo se dieron a conocer las medidas (Téllez, 1999a):

- Alza en el precio de los combustibles de hasta 200%, mientras el Congreso aprobaba un aumento de 5% en el IVA.
- Impuesto de 4% a los vehículos de más de 20.000 dólares.
- Eliminación de toda exoneración del IVA (excepto medicamentos y algunos alimentos).

- Congelamiento de las cuentas corrientes, de ahorro y depósitos a largo plazo: para cuentas corrientes de más de 200 dólares se congelará el 50% en la entidad financiera.

La reacción del pueblo ecuatoriano no se hizo esperar. La parálisis del sector productivo y comercial fue total. El **paro nacional contra el neoliberalismo** congregó a sindicatos, transportadores, maestros, estudiantes y empleados públicos contra las medidas del Gobierno.

El referido cierre bancario, el congelamiento de los depósitos, así como el aumento de los precios de los combustibles, tenían a la economía ecuatoriana paralizada. Las medidas del Ejecutivo, que presionaron la renuncia de varios miembros del Banco Central del Ecuador, han tenido como consecuencia inmediata una gran escasez de sures y el aumento de los precios de la canasta familiar.

El dólar se ha tomado a Ecuador. Pocos se atreven a recibir sures, los cheques no tienen valor alguno, mientras que el poseer dólares es una gran ventaja, que permite comprar cualquier producto con un gran descuento, presionando la dolarización de la economía (Téllez, 1999b).

#### 4. México

Al parecer, México aprendió de la experiencia. Luego de la crisis financiera que sufriera en 1994 y 1995, los fundamentos de México han mejorado de manera ostensible. Los efectos de la devaluación de Brasil y Ecuador y la crisis financiera internacional no parecen vulnerar su condición macroeconómica.

Pese a la caída de la bolsa mexicana en 4,6% luego de la devaluación del real y la caída en 8% del peso mexicano, la sólida posición fiscal y el bajo nivel de endeudamiento de corto plazo de la economía, les permite a sus autoridades económicas actuar con serenidad.

Como es lógico, y común a la región, México decidió subir sus tasas de interés para compensar el riesgo propio de los mercados emergentes. “También se espera que la economía mexicana se desacelere como resultado de los problemas de Brasil, aunque goza de fuertes vínculos comerciales

y de inversión con la economía de Estados Unidos, que sigue en muy buenas condiciones. La principal preocupación inmediata, sin embargo, es cómo evitar que la presión contra el peso empeore en un alza inflacionaria que ya amenaza con eliminar el aumento real del poder adquisitivo de los mexicanos.

Guillermo Ortiz, presidente del banco central, dijo en una entrevista que las medidas que se han tomado para poner en práctica una política monetaria estricta, tras la devaluación brasileña son clara muestra de que México “se compromete absolutamente” a mantener los precios bajo control. “El desafío ahora para nosotros es diferenciarnos”, dijo. “Tenemos una situación fiscal sólida, una postura consistente en política monetaria y una tasa de cambio flotante que refleja las condiciones fundamentales de la economía” (Friedland, Torres y Vogel, 1999).

La diferencia en la posición de México, antes y después de la crisis de 1994, es notable. La crítica que hiciera Paul Krugman en 1993 al peso fuerte a través de tasas de cambio fijas parece haber surtido efecto. La crisis mexicana demostró que Krugman tenía la razón en criticar el uso de paridades cambiarias con el dólar como mecanismo para otorgar garantías cambiarias a los inversionistas. Lamentablemente tuvo que mediar una crisis financiera de cerca de un año para lograr desmentir el camino de la ortodoxia.

#### 5. Chile

Chile, uno de los ejemplos de crecimiento económico durante la década de los noventas, parecía también estar en una sólida posición en medio de la crisis financiera regional e internacional.

Pese a la caída de los niveles de empleo, ventas y exportaciones, consecuencia de las dificultades en materia financiera y comercial propias de la situación internacional, la economía chilena se mantenía, junto a la mexicana, en casos aparte dentro de la región.

<sup>5</sup> En 1998 colapsaron cinco entidades financieras, y en lo que va corrido de 1999 ya se cuentan tres más.



A finales de 1998 la economía presentó los primeros indicios de desaceleración, acordes con las medidas de ajuste implantadas por el Gobierno de Eduardo Frei, las cuales incluyeron la disposición en febrero del “aumento de los intereses interbancarios como un freno al gasto y a la actividad económica” (Coyuntura, 1998).

Para finales de 1998 sobrevino la desaceleración y se pasó de una tasa de crecimiento económico promedio desde 1990 de 7,5% a 5% en 1998. Para inicios 1999, luego de la devaluación del real, la situación chilena era aún sólida. No obstante la similitud en los mecanismos de manejo cambiario, como es el uso de bandas cambiarias, Chile mantuvo por más tiempo fundamentos macroeconómicos fuertes y estables.

El uso de restricciones y controles sobre la entrada de capitales durante la fase ascendente, posterior a la liberalización financiera y de capitales, le permitieron sobrellevar exitosamente la salida de capitales especulativos de las economías emergentes, con lo que mantuvo un nivel de reservas internacionales adecuado.

“Chile está en una posición muy sólida”, dijo Jane Winslow, de Merrill Lynch, en Santiago. “Sus reservas extranjeras están por encima de los 15.000 millones de dólares y los intereses que se deben de su deuda de largo plazo andan cerca de los 3.000 millones de dólares para 1999. También dijo que su fondo de cobre está en buena forma y el déficit de su cuenta corriente está descendiendo” (Mulligan, 1999).

Además, el mecanismo utilizado por Chile para hacer selectiva la entrada de capitales durante la fase expansiva del ciclo económico se eliminó durante el período de crisis financiera, con lo que, junto al alza de las tasas de interés y los buenos fundamentos macroeconómicos, la financiación extranjera no se retiró en estampida, como sí sucedió en otros países.

“Winslow –de Merrill Lynch– dijo que la eliminación definitiva de una medida que había requerido que los extranjeros dejaran un porcentaje de todas sus inversiones sobre depósitos, había sido bien calculada. Agregó que ‘cuando eliminaron la medida, las tasas de interés se encontraban altas,

por lo que Chile estaba recibiendo muchos dólares’ y que ‘ahora la tasa básica está baja (7,8%), por lo que Chile no resulta tan atractivo, pero ha habido una serie de emisiones del sector privado denominadas en dólares” (Mulligan, 1999), correspondiente a la solidez de su condición macroeconómica.

Al promediar el año 99, el impacto de la crisis asiática en Chile se hizo patente por la reducción de las exportaciones, la desaceleración de la actividad económica, el aumento del desempleo y el surgimiento del problema fiscal. La incertidumbre apareció y el manejo cambiario obligó a eliminar la banda cambiaria. Si bien no se disparó el precio de la divisa, quedó claro que el modelo chileno estaba siendo afectado en sus cimientos por su mayor grado de inserción internacional en un mercado en recesión como el asiático.

Chile se encuentra entonces en una situación que demuestra la heterogeneidad de las economías de la región. Al igual que México, sus fundamentos económicos parecen soportar las dificultades de la situación financiera regional y mundial. Los niveles adecuados de reservas internacionales y la poca dependencia del capital extranjero de corto plazo –especulativo–, el manejo de tasas de cambio flexibles o de bandas sin que exista sobrevaluación de la moneda y una relativa estabilidad del sistema bancario, parecen ser las lecciones aprendidas por estos países luego de la crisis de 1994 y 1995, tal y como lo buscaban Jeffrey Sachs, Aaron Tornell y Andrés Velasco (1996).

#### D. Lecciones de la tormenta asiática

En el pasado hubo un mayor grado de interdependencia económica que en el presente, y también hubo crisis, pero éstas fueron menos frecuentes, menos extendidas y, en razón del menor desarrollo de los medios de comunicación, comprometían a menos naciones y personas.

Los recientes eventos muestran el mayor grado de vulnerabilidad de las economías a las fluctuaciones en el comportamiento del comercio y el capital internacional en condiciones de ausencia de controles al movimiento de dichos capitales. La especulación de corto plazo se ha sobrepuesto

a la inversión productiva y no se pone aún en cuestión la bondad de permitir el libre ingreso y salida de capitales que no se canalizan a la actividad productiva.

## BIBLIOGRAFÍA

- Associated Press. "Relevo en el Banco Central brasileño cosecha elogios en Argentina", Buenos Aires, febrero 3, 1999.
- BID. **América Latina frente a la desigualdad**, Washington, D.C., 1998.
- Cruisinger, Martin. "Clinton intenta calmar los mercados", en **El Tiempo**, Bogotá, enero 14, 1999.
- Druckerman, Pamela. "Argentina dice estar a salvo de la crisis brasileña", en **The Wall Street Journal Américas, El Tiempo**, Bogotá, febrero 17, 1999.
- Dyer, Geoff. "Real sigue en retroceso", en **Financial Times, Portafolio**, febrero 24, 1999.
- El Tiempo**. "Colombia en 'calma chibcha' por Brasil", Bogotá, enero 24, 1999.
- Elliott, Larry. "Brazil sacrificen on the altar of orthodoxy", **Guardian Weekly**, England, enero 24, 1999.
- Esnal, Luis. "Brasil camina al borde de un 'chash'", en **El Tiempo**, Bogotá, enero 14, 1999.
- Friedman, Torres y Vogel. "América Latina queda vulnerable a la recesión", en **The Wall Street Journal, El Tiempo**, Bogotá, enero 14, 1999.
- Friedman, Milton. **Studies in the quantity theory of money**, Chicago, 1956.
- Fritsch, Peter. "El real brasileño vuelve a sufrir ataque de los especuladores", en **The Wall Street Journal Américas, El Tiempo**, Bogotá, febrero 26, 1999.
- Gaviria Cadavid, Fernando. "El Banco Mundial critica al FMI", en **El Tiempo**, Bogotá, diciembre 10, 1998.
- Gaviria Cadavid, Fernando. **Moneda, Banca y Teoría Monetaria**, 3ª ed., corregida, Bogotá, 1981.
- Giraldo, César y Mora Toscano, Oliver Marcel. **Hegemonía del capital financiero internacional y política económica en América Latina**, Bogotá, TM Editores, 1998.
- Hermida, Julián-Agencias. "Amargo guayabo de Brasil", en **El Espectador**, Bogotá, diciembre 27, 1998.
- Krugman, Paul. "Alas Brazil", (<http://web.mit.edu/krugman>), 1999a.
- Krugman, Paul. "Don't blame it on Rio... or Brasilia either", **The dismal science** ([www.slate.com](http://www.slate.com)), febrero 11, 1999.
- Krugman, Paul. "Soros, Fraga and all that", **The dismal science** ([www.slate.com](http://www.slate.com)), 1999d.
- Krugman, Paul. "More on the Fraga affair", **The dismal science**, ([www.slate.com](http://www.slate.com)), 1999e.
- Lapper, Richard. "Foco de tensión pasa ahora de Rusia a los países vecinos: Brasil y Venezuela", **Financial Times, Portafolio**, Bogotá, Colombia, septiembre 7, 1998.
- Moffett, Matt. "Alguien está celebrando: los empresarios brasileños", en **The Wall Street Journal Américas, El Tiempo**, Bogotá, enero 14, 1999.
- Mosquera, Cesar. "FMI, salvavidas para Ecuador", en **Portafolio**, Bogotá, febrero 24, 1999.
- Mulligan, Mark. "La moneda chilena está inmune contra resfriados", en **Financial Times, Portafolio**, Bogotá, enero 20, 1999.
- Téllez, Mauricio. "Ola de impuestos en Ecuador", en **El Espectador**, Bogotá, marzo 12, 1999.
- The Economist**. "Storm clouds over Brazil", London, England, enero 16, 1999.
- Vogel, Thomas. "Hugo Chávez decepciona a los empresarios nuevamente", en **The Wall Street Journal, El Tiempo**, febrero 10, 1999.
- Warr, Kenn. "Anillo de protección de economía argentina no es inmune a la crisis", en **Financial Times, Portafolio**, septiembre 13, 1998.
- Webb, Sara y McGee, Suzzane. "Los mercados mundiales temen por el futuro del real", en **The Wall Street Journal Américas, El Tiempo**, enero 14, 1999.