

¿FALLARON LOS ALUMNOS O FALLÓ EL MAESTRO?

Una crónica de América Latina en el más reciente curso del FMI

Autor: CARLOS EDUARDO LEÓN RINCÓN*

Asistente de investigación: LINA MARÍA GONZÁLEZ**

Durante los últimos 13 años, las relaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) con América Latina se dividieron en dos momentos. En un principio, luego de la crisis de la deuda de los ochenta, las economías de la región se comprometieron con políticas de monedas fuertes, mercados libres y presupuestos públicos equilibrados, que se conocen comúnmente como políticas del *Consenso de Washington*, y que han sido el libro de texto del FMI.

Con el paso de los años, dada la falta de resultados en términos de crecimiento, estabilidad y desarrollo económico, así como la irrupción de varias crisis alrededor del planeta, la región pasó de ser un buen alumno de las entidades multilate-

rales a ser un pupilo mediocre e incluso desobediente frente al FMI.

Vale la pena entonces estudiar las razones por las cuales América Latina se convirtió en un aprendiz desagradecido del FMI. Con esto, finalmente, se podrá sembrar una válida inquietud: ¿fallaron los alumnos?; o, como se dice en los círculos académicos, “si se rajó la mayor parte de los alumnos, ¿falló el maestro?”.

Este análisis se centrará en los que fueron reconocidos en su momento como los mejores alumnos del FMI en América Latina, México y Argentina, sin olvidar, en todo caso, a los demás alumnos, que, en mayor o menor medida, se acercaron a las doctrinas de la mencionada entidad multilateral.

* Profesor de Economía Internacional I y II de la Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales. Jefe del Grupo de Valoración de Riesgo de la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Especialista en Economía Internacional. Profesional en Finanzas y Relaciones Internacionales.

** Estudiante de sexto semestre de Gobierno y Relaciones Internacionales. Monitora del Área de Economía de la Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales.

1. AMÉRICA LATINA EN LA ESCUELA DEL FMI

América Latina llegó a la década de los noventa como un niño que llega a la primaria: conoce las letras, los números, los colores, pero no sabe hacer buen uso de ellos. La década de los ochenta fue para la región una maraña de moratorias, crisis cambiarias, monetarias y de insostenibilidad política y social; el mal uso de la política fiscal, monetaria y cambiaria, así como un elevado nivel de endeudamiento externo, llevaron a lo que se conoce comúnmente como la década perdida de América Latina.

Son característicos de Latinoamérica en la década de los ochenta el bajo crecimiento, la inflación, el déficit fiscal y un bajo nivel de flujo de capitales hacia la región.

**América Latina:
Principales indicadores macroeconómicos
(Promedios anuales 1980-1989¹)**

Inflación (Var.% IPC)	231,81
Déficit fiscal (% PIB)	6,62
Crecimiento (Var. % PIB)	1,20
Flujos netos de capital (% PIB)	1,30

Fuente: CEPAL.

Para salir de la crisis, la región se acercó al FMI, entidad que los acogió con la con-

dición de llevar a cabo las políticas formuladas en su libro de texto. Las mencionadas políticas consistían en el “común denominador” de reformas que debía ser implantado en las economías en desarrollo:

Consenso de Washington²

- **Disciplina fiscal:** el déficit fiscal sostenido ha contribuido al incremento de la inflación y a la salida de capitales.
- **Priorizar el gasto público:** reducir los subsidios para reorientar el gasto hacia la educación, salud e infraestructura.
- **Reforma tributaria:** ampliar la base tributaria y disminuir las exenciones.
- **Tasas de interés competitivas:** el mercado debe determinar el costo del dinero.
- **Tasa de cambio competitiva.**
- **Liberalización comercial:** reducir o eliminar aranceles para los bienes de capital.
- **Inversión extranjera directa:** crear incentivos para atraerla.
- **Privatización de las empresas públicas:** mayor eficiencia de las empresas privadas y redireccionamiento del gasto público.
- **Acabar con la excesiva intervención del gobierno en el mercado.**
- **Garantías a los derechos de propiedad:** mejorar los sistemas judiciales, que promuevan la acumulación de riqueza.

En palabras de Krugman (1995), en ese entonces se creía que cualquier inversionista que encontrara una economía que hubiese liberalizado el comercio, privatizado empresas del Estado, conseguido equilibrio fiscal y mantuviese un tipo de cambio fijo, podía esperar, con confianza, una alta rentabilidad para sus inversiones.

1. Incluye información de 19 países procesada por la CEPAL (2002).

2. (Naim, 2000).

Esto produjo entonces algún tipo de comportamiento circular, por el cual los países se veían persuadidos a adoptar las medidas del *Consenso de Washington* porque los mercados los recompensarían por ello; y en la cual los mercados deseaban invertir a manos llenas porque la adopción de las medidas era simplemente inevitable.

Entonces, desde mediados de los ochenta, los alumnos pusieron en práctica, en mayor o menor medida, políticas enmarcadas en monedas fuertes, mercados libres y equilibrio fiscal. Resaltaban dos países del grupo: México y Argentina.

2. EL PLAN DE ESTUDIO DE MÉXICO Y ARGENTINA

México durante los ochenta ostentó indicadores macroeconómicos adversos, de elevada inflación, bajo crecimiento y déficit fiscal, que en agosto de 1982 llevaron a la moratoria sobre USD 80.000 millones de deuda externa. La declaratoria de cesación de pagos de México en 1982 fue seguida por casi todos los países de América Latina.

Argentina, por su parte, presentaba un panorama similar, caracterizado por hiperinflación y decrecimiento económico. Con una deuda externa que para 1981 ascendía a USD 40.000 millones, luego del conflicto de las Malvinas, Argentina en-

tró en una virtual cesación de pagos. La moratoria y la imposibilidad de acceder a la banca internacional, presionaron a Argentina a firmar varios acuerdos con el FMI, que posteriormente incumplió, y obligaron a una nueva negociación y condiciones más rígidas para la economía. Vale la pena mencionar que, según Brenta (2002), Argentina figura entre los países que mayor cantidad de acuerdos ha firmado con el FMI y otros organismos financieros internacionales.

México y Argentina: Principales indicadores macroeconómicos (Promedios anuales 1980-1989)

	México	Argentina
Inflación (Var.% IPC)	70,04	354,96
Déficit fiscal (% PIB)	8,52	3,65
Crecimiento (Var. % PIB)	1,52	-0,70
Flujos netos de capital (% PIB)	0,20	2,10

Fuente: CEPAL y FMI.

México inició el proceso de reforma con una profunda liberalización comercial en julio de 1985, fundada en una drástica liberalización de las importaciones y un gradual dismantelamiento de los instrumentos tradicionales de política industrial³.

3. Los instrumentos de política industrial incluían un arancel tope del 100%, un régimen de licencia de importaciones para el 92% de las importaciones, beneficios tributarios para los exportadores, así como programas de promoción industrial. (Agosin y French-Davis, 1999).

En 1986, con el compromiso de eliminar los controles directos a las importaciones, así como simplificar y disminuir las tarifas arancelarias, adhirió al GATT (hoy OMC). En el período 1985-1993 se eliminaron los permisos previos a las importaciones de bienes de consumo, restando solo diez productos considerados vulnerables; se simplificó el arancel, de diez a cinco niveles arancelarios; se redujo el arancel máximo del 100% al 20%; y el arancel promedio se redujo del 24% al 13% (Agosín y French-Davis, 1999).

Así mismo, se puso en marcha un profundo programa de privatización. En el período 1988-1994 se produjo la privatización, liquidación o fusión de cerca de 400 entidades públicas, con lo que el Estado mexicano recibió aproximadamente USD 25.000 millones, que fueron utilizados para reducir el saldo de la deuda pública (Tri-

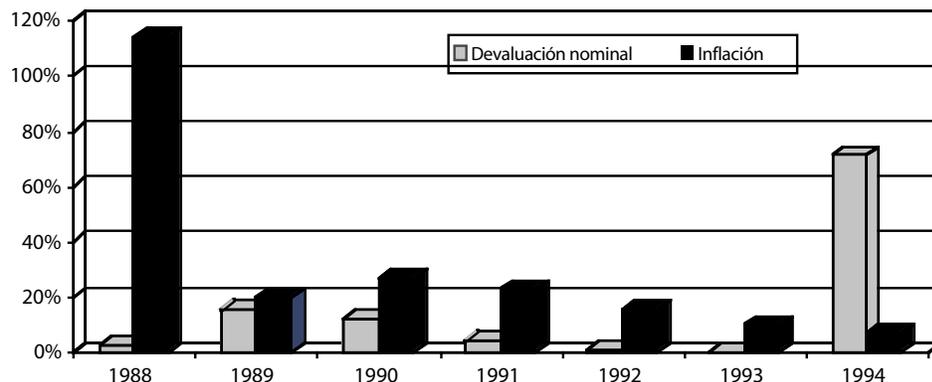
gueros, 1997). Como consecuencia de la reducción del tamaño del Estado, el número de empresas estatales en México pasó de 1.155 en 1982 a 217 en 1992; el número de empleados del sector público pasó de 886.200 a 530.600 en el mismo período (Dornbusch y Werner, 1994).

En el frente cambiario, como mecanismo de lucha contra la inflación, México optó desde 1988 por la estabilidad del tipo de cambio nominal. En 1998 eligió un tipo de cambio fijo con respecto al dólar de Estados Unidos, seguido por un sistema de devaluación pre-anunciada, el cual se sustituyó en 1991 por una banda cambiaria, que se mantendría hasta 1994. Como resultado, dada la existencia de una devaluación nominal inferior a la inflación, se produjo una fuerte revaluación de la moneda; este rezago cambiario sólo se revertiría durante la crisis de 1994.

México:

Devaluación nominal e inflación

(1988-1994, Devaluación fin de período MXS/USD y variación anual del IPC)



Fuente: IMF

Adicionalmente, fruto de la iniciativa del secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Nicholas Brady, México se hizo merecedor a una significativa reducción de su deuda externa a través del Plan Brady⁴. Este Plan reconocía la imposibilidad de lograr el pago total de la deuda de algunos países latinoamericanos en las condiciones en que fueron pactadas, para lo cual instó a los bancos comerciales a conceder una reducción voluntaria en el saldo de la deuda externa; en febrero de 1990 México consiguió que sus acreedores comerciales redujeran en un 11,9% el valor nominal de la misma.

Por su parte, Argentina, luego de varios intentos fallidos de estabilización, inició las reformas hacia 1989, consolidándose con la llegada de Carlos Menem a la presidencia. En el ámbito comercial, la apertura inició en 1989, cuando el arancel máximo ascendía al 65% y el arancel promedio alcanzaba el 39%; el grueso de la liberalización de las importaciones se produjo en abril de 1991, y ya para 1993 el arancel máximo bajó al 30% y el arancel promedio descendió al 15%.

Sin embargo, el grueso de la reforma económica argentina se elaboró en torno

al Plan de Convertibilidad, diseñado por el ministro de Economía Domingo Felipe Cavallo. El elemento principal del Plan fue la adopción del régimen cambiario de Caja de Conversión, caracterizado por una autoridad monetaria que emite billetes y monedas convertibles a una moneda extranjera ancla, a una tasa de cambio fija, siempre en función directa y estricta de las reservas internacionales. En Argentina se impuso una paridad de 1 a 1 del peso argentino con el dólar y se estableció la libre convertibilidad y el respaldo de la base monetaria por las reservas internacionales⁵.

El mecanismo de convertibilidad, al vincular directamente la política monetaria con el resultado de la balanza de pagos, lleva a una férrea ortodoxia monetaria, que en episodios de choques externos que impliquen una disminución o un lento crecimiento de las reservas internacionales, puede generar una fuerte contracción monetaria, con severas consecuencias en el nivel de actividad económica (León, 2001). De igual forma, el mecanismo de convertibilidad evita que la emisión monetaria pueda ser utilizada como fuente de financiación del gasto público.

4. El Plan Brady fue propuesto por el gobierno de los Estados Unidos con el propósito de lograr una reducción voluntaria de la deuda con la banca comercial como medio para aliviar la carga del servicio de la deuda y para reducir las necesidades de financiamiento de los deudores en problemas. Tras esta iniciativa existía el interés de preservar sus principios jurisdiccionales, financieros, así como una razón estratégica y geopolítica (Garay, 1999).

5. El Gobierno argentino no fue del todo ortodoxo puesto que dentro del saldo de reservas internacionales incluyó algunos títulos de deuda por él emitidos para respaldar la base monetaria, con lo cual las reservas de dólares oscilaron entre el 60% y el 90% de acuerdo con el ciclo económico. (Macedo y Farhi, 2002).

En el frente fiscal, dada la reducción en los ingresos tributarios por impuestos a las exportaciones e importaciones, se procuró aumentar por otras vías el recaudo. Argentina, uno de los primeros países latinoamericanos en adoptar los impuestos al valor agregado⁶, incrementó el IVA del 14% en 1990 a 18% en 1992, al tiempo que amplió considerablemente la base gravable y mejoró los mecanismos anti-evasión. Al mismo tiempo, se incrementó el impuesto a la renta, pasando del 20% al 30% en abril de 1992 (Rozenwurcel, 1994).

Igual que México, Argentina se propuso una fuerte reducción del tamaño del Estado. El caso argentino muestra desde 1990 importantes privatizaciones, entre las que se destaca la privatización de la empresa estatal de petróleos, Yacimientos Petrolíferos Federales (YPF), la cual empezó en junio de 1993 con la venta del 40% de las acciones de la empresa y que culminó con su adquisición por parte de la petrolera española Repsol en 1999. Otras empresas privatizadas fueron la telefónica Entel y la aerolínea estatal Aerolíneas Argentinas.

Según Rozenwurcel (1994), desde 1990 hasta mediados de 1994, las privatizaciones brindaron recursos cercanos a los USD 17.300 millones, los cuales compensaron la

imposibilidad de financiar con emisión monetaria al gobierno. Los ingresos por privatizaciones permitieron reducir el déficit fiscal y el saldo de la deuda pública⁷. Una mayor disminución en el saldo de la deuda pública se consiguió el 7 de abril de 1993, cuando accedió al Plan Brady.

En contraste, Chile no aparecía en ese entonces como alumno destacado de la clase. Luego del golpe militar de 1973, puso en marcha políticas de mercados libres y privatizaciones, reformas institucionales de corte neoliberal, que llevaron a una fuerte éfisis económica a principios de los ochenta (French-Davis y Tapia, 2001). Chile era, en cierto modo, repetente del curso dictado por el FMI, por lo que se acercó con precaución y pragmatismo a las recomendaciones.

Brasil, por su parte, solo inició la estabilización de su economía bajo la tutela del *Consenso de Washington* hacia 1993, con el Plan Real. Éste, al igual que el argentino, se inició en un contexto de hiperinflación y de desgaste de otros programas de estabilización; consistía en una combinación de austeridad fiscal, una tasa de cambio semiflotante, control de la oferta monetaria y límites a los precios y los salarios (Blanco, 1999).

6. Argentina adoptó el Impuesto al Valor Agregado (IVA) a mediados de la década de los setenta.

7. La privatización de Entel y Aerolíneas Argentinas se hizo intercambiando dichas empresas por títulos de deuda pública externa e interna con un valor nominal de USD 6.500 millones (Rozenwurcel, 1994).

3. UN PRIMER INFORME DE CALIFICACIONES: MÉXICO Y ARGENTINA 1991-1994

Las reformas llevadas a cabo por América Latina mostraron sus resultados preliminares en el primer lustro de los noventa. Como consecuencia de una renovada confianza de los inversionistas en economías que seguían el camino que se creía era el indicado, así como una serie de factores externos, el capital retornó a América Latina.

La confianza de los inversionistas provenía principalmente de la adopción de un paquete neo-ortodoxo, cuyo eje central era una política anti-inflacionaria y de equilibrio fiscal, que hacía uso del tipo de

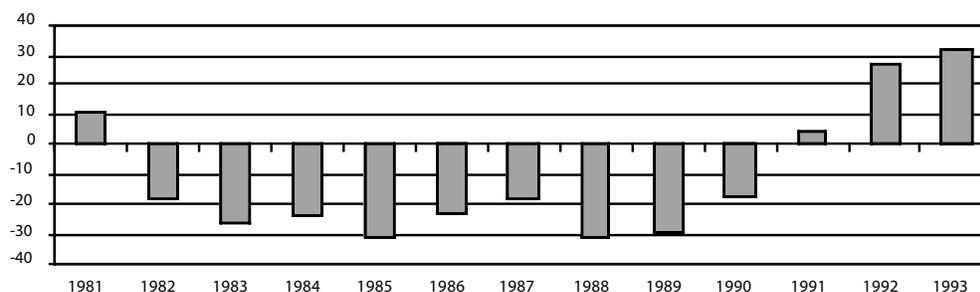
América Latina:
Principales indicadores macroeconómicos
(Promedios anuales 1980-1989 y 1991-1994⁸)

	1980-89	1991-94
Inflación (Var.% IPC) ⁹	231,81	27,91
Déficit fiscal (% PIB)	6,62	1,30
Crecimiento (Var. % PIB)	1,20	4,10
Flujos netos de capital (% PIB)	1,30	4,47

Fuente: CEPAL.

cambio como ancla de estabilización (León, 2002). Como lo muestran las cifras, la lucha contra la inflación y el desorden fiscal fue exitosa.

América Latina:
Ingresos netos de capitales y transferencias de recursos externos
(1981-1993, USD miles de millones)



8. Incluye información de 19 países procesada por la CEPAL.

9. Excluye a Brasil, que inició el programa de estabilización hacia 1994, por lo que su inflación excedió los dos dígitos hasta 1994.

Libor
(Dic/1984-Dic/1996, % anual de Libor de 3 meses)



Fuente: Bloomberg

Por otra parte, la recesión en Estados Unidos presionó a las autoridades monetarias a disminuir las tasas de interés, que, frente a las políticas monetarias anti-inflacionarias de América Latina, generaron un amplio diferencial de tasas de interés en favor de los inversionistas extranjeros.

Esta oportunidad de alta rentabilidad,

junto con la garantía de mercados financieros y de capitales libres, tasas de cambio estables, así como los cambios introducidos en la reglamentación de la Comisión de Valores de Estados Unidos en favor de la inversión de cartera en los países en desarrollo, terminaron por atraer grandes volúmenes de capital hacia América Latina.

México y Argentina:
Principales indicadores macroeconómicos
(Promedios anuales 1980-1989 y 1991-1994)

	México		Argentina	
	1980-89	1991-94	1980-89	1991-94
Inflación (Var.% IPC)	70,04	13,58	354,96	40,62
Déficit fiscal (% PIB)	8,52	1,89	3,65	0,49
Crecimiento (Var. % PIB)	1,52	3,55	-0,70	8,20
Flujos netos de capital (% PIB)	0,20	8,47	2,10	4,05

Fuente: CEPAL y FMI.

El informe de calificaciones de México como alumno del FMI fue, para ese entonces, muy prometedor. Entre los indicadores económicos se destaca el haber recibido el 49% de las entradas de capital a América Latina; la reaparición del crecimiento económico; el comienzo de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN); la inflación de un dígito en 1993; la considerable reducción del déficit fiscal y de la deuda pública; y el ingreso a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en 1994.

Para Argentina los resultados fueron igualmente satisfactorios. La adopción de la caja de conversión y la disminución del Estado generaron una percepción de bajo riesgo y estabilidad macroeconómica, que fue premiada por los mercados internacionales de capital. Entre otros indicadores, se destaca el haber logrado reducir la inflación del 2.313% en 1990 a menos del 5% en 1994; crecimiento económico del 8,2% promedio anual en el periodo 1991-1994; recuperación de la inversión, que creció un 25,7% promedio anual en el mismo periodo; expansión del crédito bancario y la demanda interna.

En materia de comercio exterior, en México y Argentina, como consecuencia de la reducción de los aranceles¹⁰, la recuperación de la demanda doméstica y la sobrevaluación real de la moneda, la balanza comercial y la cuenta corriente se tornaron

deficitarias. El déficit en cuenta corriente se financió con el superávit existente en la cuenta de capitales de la balanza de pagos, alimentada por el ingreso de divisas por privatizaciones, inversión extranjera, recursos de portafolio y crédito externo.

Por los buenos resultados de las reformas, México y Argentina recibieron gran variedad de “condecoraciones”, destacándose como “milagros económicos” o “ejemplos por seguir”.

A continuación se reseñan varios de los “galardones” recibidos por México y Argentina, algunos de los cuales fueron otorgados con algunos meses de anticipación a la aparición de severas crisis económicas:

MÉXICO

- “El club de países ricos lo enaltece como el perfecto estudiante de economía. ¿Qué mejor candidato para el estrellato que este país de 85 millones de habitantes, que se quebró públicamente durante la última década y que desde entonces se ha encaminado en dramáticas y exitosas reformas económicas?” (*The Economist*, 1993).
- “La reforma de México nos permite una nueva perspectiva económica, sin agobios de deuda, inflación o déficit; un nuevo horizonte de equidad social, sin iniquidades crecientes; y una nueva institucionalidad política, plural, cívica y democrática (Sexto informe presidencial de Carlos Salinas de Gortari, noviembre de 1994).
- “El resultado fue un notable éxito en muchos frentes. México inició 1994 con una economía fortalecida y más integrada a los mercados globales, con su membresía al NAFTA y un inminente ingreso a la OCDE, así como un compromiso con un régimen de libre mercado que consolida muchas de las reformas que ha implementado.” (Discurso del ex-director gerente del FMI, Michel Camdessus, en la 25ª Conferencia del Consejo de las Américas, Washington, mayo 22 de 1995).

10. Según la Cepal, pasaron de tener un nivel promedio del 35% al 20% a finales de los noventa.

ARGENTINA

- “Él (Domingo Cavallo) y el Presidente (Carlos Menem), han hecho de Argentina uno de los más grandes éxitos económicos de la historia de la década..., sin duda, del siglo” (Visita del Secretario de Estado de los Estados Unidos, Warren Christopher, a Buenos Aires, febrero 29 de 1996)
- “... cuando vengo a Argentina ya no veo los dramáticos síntomas de la crisis, sino lo que es en muchos aspectos un modelo para el éxito” (Visita del ex-director gerente del FMI, Michel Camdessus, a la Academia de Ciencias Económicas, Buenos Aires, mayo 27 de 1996)
- “Argentina merece nuestras felicitaciones por su perseverancia en la aplicación de políticas prudentes” (Declaraciones del ex-primer subdirector gerente del FMI, Stanley Fischer, como conclusión a la tercera revisión del acuerdo entre el FMI y Argentina, mayo 26 de 1999).

Sin duda alguna, México y Argentina izaban orgullosas la bandera del *Consenso de Washington*; a su vez, los defensores del *Consenso de Washington* usaban el éxito inicial de México y Argentina como estandarte en toda América Latina.

4. UN CAMPANAZO DE ALERTA: MÉXICO Y EL EFECTO TEQUILA

En 1994, cuando los mercados internacionales de capital y las entidades multilaterales celebraban la transformación económica de América Latina, una serie de sucesos infortunados llevaron a México a una profunda crisis económica, que, a través del *efecto tequila*, llegaría a Argentina y otros países de la región. Los mejores alumnos del curso mostraban sus debilidades.

México, pese haber ganado la batalla contra la inflación, el desorden fiscal y la

apatía de los inversionistas, no había tenido éxito en la guerra contra el bajo crecimiento económico. Un artículo publicado por Rudiger Dornbusch y Alejandro Werner en el primer trimestre de 1994, llevaba un título, por demás, lapidario: “México: estabilización, reforma y cero crecimiento”.

Tal opinión, compartida por otros prominentes economistas, se basó en el hecho de que México, no obstante haber recibido ingentes flujos de capital en los primeros años de los noventa, alrededor de USD 45.886 millones en el período 1990-93, presentaba niveles de crecimiento económico e inversión todavía bajos. En el período 1991-1994 el crecimiento del PIB alcanzó 3,5% promedio anual, mientras que en los períodos 1971-1980 y 1981-1989 ascendió a 6,7% y 1,5% promedio anual respectivamente. Así mismo, la inversión bruta fija del período 1991-1994 fue del orden del 19,4% del PIB, mientras que en el período 1977-1980 y 1981-1990 alcanzó el 25,9% y 20,1% del PIB (French-Davis y Ocampo, 2001). Se evidenciaba entonces que el crecimiento y la inversión eran no muy superiores a los presentados en los ochenta y apenas representaban una fracción de los presentados en los setenta.

Adicionalmente, algunos indicadores macroeconómicos mexicanos distaban de ser los mejores: la sobrevaluación real del peso mexicano alcanzaba el 30%; el déficit en cuenta corriente ascendió al 6,1% del PIB en el período 1991-1994; el 67% del capital que ingresó en el período 1990-

1993 fue de corto plazo; en 1994 la deuda de corto plazo equivalía al 170% de las reservas internacionales, entre otros.

No obstante la existencia de fundamentos económicos débiles durante los primeros años de los noventa, México recibió el beneficio de la duda. Era alumno modelo del *Consenso de Washington*, recibía capital extranjero a manos llenas, tenía baja inflación y un balance del sector público equilibrado.

Era claro que el desorden de los ochentas, causado por gobiernos y políticas económicas indisciplinadas, era cosa del pasado. En palabras del gobernador del Banco de México en 1994, el desbalance externo obedecía a los flujos de capitales, no a la política monetaria o fiscal, por lo tanto, no hay razón para preocuparse (Montes, 1998).

Durante 1994 varios hechos llevaron a los inversionistas, locales y extranjeros, a desconfiar de México. Primero, el día de año nuevo, el mismo día en el que el TLCAN entró en vigor, se produjo un levantamiento guerrillero en Chiapas, liderado por el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN); luego, en marzo, fue asesinado Luis Donaldo Colosio, candidato presidencial del PRI; en septiembre fue asesinado el Secretario General del PRI; en noviembre renunció el sub-procurador general de la nación, quien estaba a cargo de la investigación del asesinato de su hermano, el Secretario General del PRI.

Al suceder estos hechos, la confianza de los mercados o *sentimentals*, que sopor-

taba los desequilibrios en los fundamentos económicos o *fundamentals*, se perdió. Se produjo, por ende, una fuerte fuga de capitales, que, junto con el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos en febrero de 1994, resultó en una considerable disminución de las reservas internacionales. Esto llevó a que el 22 de diciembre de 1994 se liberara el tipo de cambio, con lo que se pasó de 3,5 pesos por dólar a 7,5 pesos.

Luego de casi una década, existe cierto grado de consenso en las causas de la crisis mexicana de 1994-95. Se converge en que el éxito en atraer capital extranjero socavó los fundamentos de la economía al causar una gran apreciación del peso, una baja competitividad de la industria mexicana, una inadecuada asignación de recursos y una creciente fragilidad financiera.

Éste fue el costo de una visión parcial de los mercados de capital, que sólo miraban los méritos indudables de muchos logros de México, pero no los problemas que subsistían (baja inversión y pobreza) y los que se estaban creando (déficit externo y una creciente acumulación de pasivos externos potencialmente volátiles) (French-Davis, 1999).

Estados Unidos dirigió un rescate de magnitudes nunca antes vistas en ese entonces. Pese a la falta de apoyo por parte de Europa y Japón al interior del FMI y el Banco Mundial, el Departamento del tesoro de los Estados Unidos logró articular una línea de crédito de USD 50.000

millones. Para lograrlo tuvo que hacer uso del Fondo de Estabilización Cambiaria, que es una reserva de dinero que posee el tesoro estadounidense para intervenciones de emergencia en mercados cambiarios extranjeros. Luego de esto, la situación se estabilizó.

Como era de esperar, la crisis en México se propagó a América Latina. El contagio se produjo principalmente por la desconfianza de los inversionistas extranjeros, quienes, temiendo réplicas en los demás países, salieron en desbandada de la región. Como consecuencia de lo anterior, en 1994 salieron de la región cerca de USD 22.000 millones.

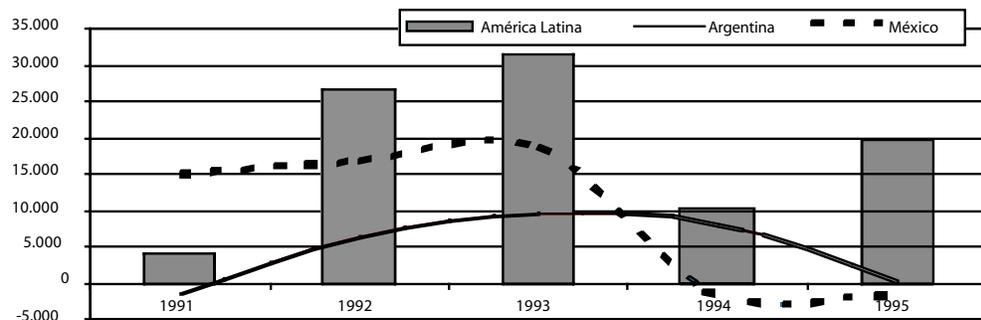
La desconfianza de los inversionistas fue aún más fuerte en aquellos países con marcadas similitudes con México. Por ende, Argentina, el otro alumno

modelo, fue objeto de considerables salidas de capital.

Muchos inversionistas, locales y extranjeros, evidenciaron que Argentina y México ostentaban políticas y resultados similares, por lo que temieron un desenlace parecido. En virtud del sistema de caja de conversión¹¹, la disminución en los flujos de capital hacia Argentina, dado el déficit en cuenta corriente, generó una caída en las reservas internacionales, que a su vez presionó una política monetaria contraccionista.

Con el *efecto tequila* la convertibilidad demostró sus debilidades; el mecanismo, pese a lograr la estabilización del tipo de cambio y la inflación, introdujo fuertes rigideces macroeconómicas, que se tradujeron en una alta volatilidad de la actividad económica y una alta vulnera-

América Latina, México y Argentina:
Ingresos netos de capitales y transferencias de recursos externos
(1991-1995, USD miles de millones)



Fuente: CEPAL

11. Según el cual la base monetaria debe estar respaldada por el saldo de reservas internacionales a una tasa de cambio de un peso argentino por dólar.

bilidad frente al sector externo. Prueba de ello es que en el período 1994-1995 el crecimiento económico pasó de 5,8% a -2,9%; en el mismo período el desempleo pasó de 11,5% a 17,5%.

La contracción monetaria en Argentina llevó al menor crecimiento económico y al debilitamiento del sistema financiero, que terminó en una crisis bancaria de grandes proporciones. Según Asobancaria (2002), entre diciembre de 1993 y mayo de 1994 la banca argentina perdió el 15% de los depósitos, la calidad de la cartera se deterioró hasta niveles del 16,3% y el número de entidades se contrajo en un 20%. La situación se solventó con un rescate diseñado por el Banco Mundial, el cual ascendió a USD 12.000 millones, destinados a respaldar el sistema bancario.

Adicionalmente, se hizo evidente que la Caja de Conversión no asegura bajos niveles de riesgo para la economía. Pese a

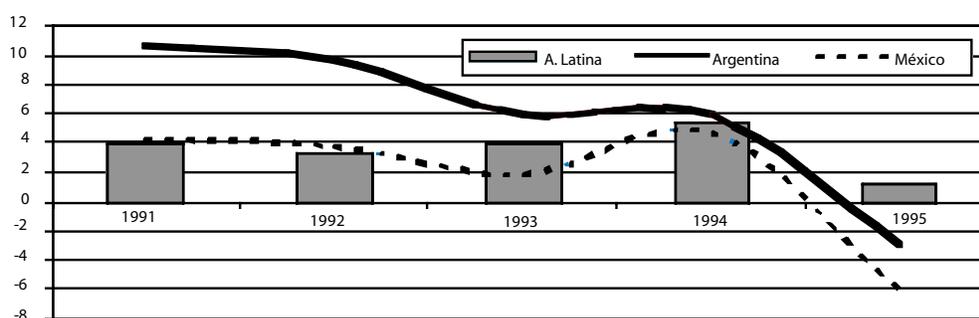
que la convertibilidad se adopta para eliminar el riesgo de fuertes ajustes cambiarios, éste permanece; la estampida de capitales durante 1995 demuestra que los inversionistas buscaban anticiparse a una eventual devaluación o moratoria de la deuda.

La crisis de México y el contagio de que fue objeto Argentina y el resto de América Latina, llevaron a que la región disminuyera su ritmo de crecimiento, en lo que se conoció como el *efecto tequila*.

En contraste, Brasil, que apenas empezaba a estabilizar su economía por medio del Plan Real, recibió USD 19.951 millones netos durante 1995, mientras que la región experimentó salidas netas por USD 685 millones.

Así mismo, Chile salió bien librada del contagio regional. Chile y México eligieron distintos caminos en el tratamiento de los ingresos de capitales, la política cam-

**América Latina, México y Argentina:
Crecimiento del PIB
(1991-1995, % del PIB)**



Fuente: CEPAL

biaria y la regulación y supervisión prudencial del sistema financiero. Como resultado, Chile emergió casi inmune frente al tequilazo (French-Davis y Ocampo, 2001).

5. EL FMI FRENTE AL DESCALABRO DE SU MEJOR ALUMNO

Para el FMI y otras autoridades económicas de la región, la ocurrencia de la crisis en México y Argentina fue consecuencia de hechos infortunados, que poco o nada tenían que ver con la política económica recomendada por el *Consenso de Washington*.

El FMI explicó en su momento que la crisis se debió a una simple relajación de la política económica frente a varias perturbaciones internas infortunadas (Camdessus, 1997). Según Camdessus, ex-director gerente del FMI, no hubo error alguno en las recomendaciones de liberalización, privatización y uso del tipo de cambio como eje de la estabilización; lo que hubo fue una incorrecta implementación del modelo, en especial cuando México tuvo que enfrentar choques externos e internos.

También se argumentó que el problema fue la falta de institucionalidad en América Latina. Otros encontraron el origen de la crisis en la falta de transparencia en la información, la ocurrencia de asesinatos políticos y ataques guerrilleros, la inadecuada supervisión bancaria, o la presencia de choques externos, tales como el aumento de las tasas de interés en Estados Unidos.

En opinión de algunos, los eventos inesperados y desestabilizadores, tales como

los asesinatos y los movimientos guerrilleros, tan sólo fueron un acelerador de la crisis. Para Krugman (1995), de no presentarse estos hechos, México no se hubiera estrellado en 1994, pero muy seguramente no hubiera logrado esquivar el 1995.

En todo caso, una vez desembolsados los paquetes de salvamento a México y Argentina, que suman cerca de USD 62.000 millones, el *Consenso de Washington* resultó debilitado.

El FMI se vanaglorió de su actuación en México y Argentina, de su capacidad para articular grandes rescates internacionales, al tiempo que instó a la región a continuar y profundizar las reformas de principios de la década (Camdessus, 1996).

Desde ese entonces preocupaba el devenir del *Consenso de Washington*, ya que parecía no ser el libro de texto adecuado para América Latina. Preocupaba más aún el futuro de los alumnos del curso.

6. MÁS ADVERTENCIAS IGNORADAS: MÁS ALUMNOS PIERDEN EL AÑO

Como se temía, luego de la crisis de México y el *efecto tequila* las crisis reaparecieron. Esta vez cayeron en desgracia alumnos de América Latina y Asia, que, igual que México, ostentaban el título de ser los mayores receptores de capital: Tailandia por el sudeste asiático, Rusia por Asia, y Brasil y Argentina por América Latina.

Con interesantes similitudes, alumnos del *Consenso de Washington* alrededor del planeta entraron en situaciones de ines-

tabilidad y vulnerabilidad, que los llevaron a enfrentar ataques especulativos, fuga de capitales, crisis cambiarias y, en algunos casos, declaraciones de moratoria.

En el primer caso, hacia 1997 el sudeste asiático, luego de décadas de crecimiento y desarrollo económico sin precedentes, se enfrentó a una fuerte fuga de capitales, especulación cambiaria y desaceleración económica.

Entre los fundamentos económicos de Tailandia e Indonesia, países donde empezó la crisis, se encontraban algunos comunes con la crisis mexicana de 1994, como son la sobrevaluación real de las monedas; la existencia de un amplio desequilibrio en cuenta corriente, financiado con grandes flujos de capital de corto plazo; altos niveles de endeudamiento externo; niveles de deuda de corto plazo que excedían el saldo de las reservas internacionales; equilibrio fiscal y monetario, en medio de la desaceleración económica.

Así mismo, el texto base utilizado por los alumnos asiáticos durante principios de los noventa se asemejaba mucho al de América Latina: monedas sanas, mercados libres y presupuestos fiscales equilibrados. Igual que México, compartieron “galardones”, entre los cuales se cuenta el libro del Banco Mundial *El milagro asiático*, publicado meses antes de la crisis. Para Krugman (1999), la experiencia mexicana sugería que, cuando ocurriera un cambio

en la apreciación del mercado sobre Asia, éste sería agudo y difícil de manejar.

Al igual que se argumentó meses antes de la crisis de México, se defendió la sostenibilidad de los fundamentos económicos bajo la consigna de que el desequilibrio tenía un origen privado y, por tanto, no debía ser fuente de preocupación. Infortunadamente, el sudeste asiático también entró en crisis.

El contagio al resto de la región (Indonesia, Corea y Malasia) se produjo por el comportamiento de los inversionistas internacionales, quienes percibían la existencia de un “modelo asiático”. También influyó la existencia de vínculos comerciales y financieros entre los países.

Las similitudes no terminan allí. El FMI articuló otro multimillonario rescate en favor de los países en crisis. Esta vez, junto con los países del G-7, apoyó con USD 95.000¹⁴, cantidad que se desembolsó con ciertas exigencias, tales como la defensa del tipo de cambio vía aumentos en las tasas de interés, mayor apertura financiera y de capitales, así como políticas fiscales y monetarias contractivas.

Con claridad, estas políticas no obedecían a los fundamentos económicos de la región, ya que la contracción monetaria y fiscal profundizaba la recesión. Para Krugman (1999), el FMI y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, practicaron un ejercicio de psicología de aficionados,

12. Corea obtuvo USD 55.000 millones, Indonesia USD 33.000 millones y Tailandia 17.000 millones. (Stiglitz, 2002).

en el que trataban de convencer a los mercados adoptando políticas macroeconómicas que exacerbaban las recesiones, en vez de aliviarlas.

Esta actuación, que generó ingentes críticas de la comunidad económica internacional se repetiría meses después, durante la crisis de Brasil. Pero, antes de la crisis de Brasil de 1999, apareció la crisis de Rusia.

Rusia, presionada por el FMI, el Banco Mundial y el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, escogió desde principios de la década una rápida transición a la economía de mercado como medio para acceder al capitalismo.

La terapia de choque incluyó una primera ronda de rápida liberación de los mercados de bienes, servicios y capitales, seguida por una de política monetaria y fiscal contraccionista.

Esta estrategia, según Stiglitz (2002), llevó a la peor devastación económica que haya sufrido Rusia desde la Segunda Guerra Mundial: en el periodo 1990-1999, la producción industrial cayó casi un 60%, mientras que el PIB lo hizo en 54%; en 1989 apenas el 2% de los rusos estaba en la pobreza, mientras que a finales de 1998 lo estaba el 23,8%.

Con la crisis del Sudeste Asiático se produjo la salida de capitales de los mercados emergentes hacia mercados más seguros, fenómeno conocido como *flight to quality*. Este fenómeno, unido a la baja de los precios del petróleo, acercó a Rusia a la cesación de pagos. En julio de 1998,

pese a múltiples voces que alertaban sobre la corrupción gubernamental, el FMI acudió al rescate con USD 4.800 millones; tres semanas después, en julio 17 de 1998, Rusia anunció la devaluación y moratoria sobre su deuda en rublos.

Se acusó al FMI de adoptar políticas erradas, que buscaban una transición rusa al capitalismo que favoreciera los intereses económicos estadounidenses, de prestar miles de millones de dólares a un gobierno corrupto, y de fracasar en su intento de estabilizar la economía.

Meses después Brasil, que en 1993 había iniciado su programa de estabilización en la escuela del FMI, entró en recesión. En parte como consecuencia de la aversión de los inversionistas frente al riesgo de los mercados emergentes (*flight to quality*), Brasil fue objeto de fuertes ataques especulativos, que obligaron a adoptar una política monetaria y fiscal contraccionista para defender el real.

La recesión se hizo más profunda con las medidas contraccionistas exigidas por el FMI. Al mismo tiempo, fruto del aumento de las tasas de interés, el costo de la deuda pública brasilera se incrementó, y así se amplió el déficit fiscal. Se produjo, entonces, un círculo vicioso, en el cual Brasil aumentaba las tasas de interés para aumentar la confianza de los mercados, pero al hacerlo, exacerbaba la recesión y el déficit fiscal, que era la principal fuente de desconfianza. El 15 de enero de 1999, luego de la renuncia del director del banco central y anuncios de posible morato-

ria federal, Brasil dejó de defender el real y permitió su libre flotación.

Hasta aquí se ha evidenciado que el libro de texto usado por el FMI, escrito alrededor de las políticas del *Consenso de Washington*, ha tenido infortunados y controversiales resultados en los países en que se ha implementado. Son varios los casos de actuaciones miopes, de crisis fruto de la vulnerabilidad generada por las reformas, de intervenciones y rescates costosos e infructuosos. Pero falta el más reciente y profundo fracaso: el del otro alumno preferido por el FMI, Argentina.

7. EL ÚLTIMO GRAN ALUMNO DEL FMI: ARGENTINA¹³

Argentina, como resultado de los efectos combinados de las crisis asiática, rusa y brasilera, entró en una fuerte recesión hacia 1999. Durante este año el PIB decreció en 3,4%; la formación bruta de capital fijo cayó en 12,6%; el desempleo ascendió a 14,3%; y la inflación se tornó negativa (-1,8%). En el ámbito fiscal, el déficit se hizo cada vez mayor ante un bajo recaudo y la necesidad de recurrir a préstamos externos para financiar el gasto.

Al igual que durante el *efecto tequila*, la desconfianza generalizada de los inversionistas en la economía argentina se manifestó en salidas de capitales y ataques especulativos, que generaron presiones al

sistema de convertibilidad y una mayor desaceleración económica.

Estas deficiencias las trató de corregir el recién posesionado Fernando De la Rúa por medio de numerosas medidas fiscales. Sin embargo, éstas no tuvieron éxito e incluso los pocos resultados económicos llevaron a la salida de dos ministros de Economía, José Luis Machinea y Ricardo López Murphy, en un espacio de aproximadamente quince días.

En su remplazo fue designado Domingo Cavallo, exministro de Economía del gobierno de Menem, quien intentó por medio del Plan de Competitividad y el Plan Déficit Cero solucionar la crisis, aunque sin éxito. En noviembre de 2001 Argentina cayó a la calificación SD (*Selective Default*).

De ahí en adelante la situación de la economía argentina se hizo caótica. El bajo crecimiento y el bajo recaudo impidieron cumplir con las metas del FMI, entidad que retiró su apoyo el 5 de diciembre de 2001 (Sturzanegger, 2002). Todo esto resultó en un retiro masivo de los inversionistas locales y extranjeros. La corrida bancaria forzó a la declaración de feriados bancarios y el congelamiento de depósitos (corralito financiero) en los primeros días de diciembre.

El 2 de enero de 2002 fue designado un nuevo Presidente de la República, Eduardo Duhalde, quien de inmediato

13. Corea obtuvo USD 55.000 millones, Indonesia USD 33.000 millones y Tailandia 17.000 millones (Stiglitz, 2002).

decretó la devaluación de la moneda y la pesificación de la economía, que consiste en la conversión a moneda nacional de todos los activos y pasivos antes nominados en moneda extranjera.

Esta vez, el respaldo del FMI fue más difícil de conseguir. Sólo a principios del 2003, y luego de incumplir compromisos con el exterior por casi USD 4.300 millones, inclusive con el Banco Mundial y el BID, se logró firmar un acuerdo con el FMI, con el cual consiguió ponerse al día con los pagos a las entidades multilaterales y estabilizar el tipo de cambio.

En suma, la producción y el empleo cayeron: el PIB creció -3,4%, -0,8%, -4,4% y -11% en 1999, 2000, 2001 y 2002, respectivamente; el desempleo, para los mismos años, ascendió al 14,3%, 15,1%, 17,4% y 21,5%. La estabilidad macroeconómica y el orden social de los que gozó Argentina a principio de la década se resquebrajaron, dando paso al caos económico.

8. ¿HASTA DÓNDE ES CULPABLE EL MAESTRO?

La evidencia demuestra que el libro de texto utilizado por el FMI es obsoleto e insuficiente. Nadie puede negar la conveniencia de conseguir la estabilidad macroeconómica que tanta falta hizo en América Latina durante los ochenta, pero también es claro que el Consenso de Washington, tal y como se encuentra formulado, es necesario, pero no suficiente.

Son varias las voces que se han alzado contra las falencias del FMI. Se critica la no inclusión de temas como la equidad, el desarrollo democrático y sostenible, la formación de recursos humanos, la transferencia de tecnología, el desarrollo de la infraestructura, la existencia de políticas de competencia, entre otros (Stiglitz, 1998 y Serrano, 2000).

Las malas calificaciones de los más galardonados alumnos del *Consenso de*

Argentina: Principales indicadores macroeconómicos (Promedios anuales)

	1980-89	1991-94	1995-98	1999-02
Inflación (Var.% IPC)	354,96	28,23	0,60	9,25
Déficit fiscal (% PIB)	3,65	0,49	1,34	2,17
Crecimiento (Var. % PIB)	-0,70	8,20	3,52	-4,98
Flujos netos de capital (% PIB)	2,10	4,05	2,22%	-6,18%

Fuente: CEPAL, FMI y MECON.

Washington, sin importar cultura o continente, parecen demostrar que el maestro no cumplió a cabalidad con su tarea. Al crear el FMI se propuso que la función, de creación del FMI, que data de la reunión de Bretton Woods de 1944 y del pensamiento keynesiano de la posguerra, es la de promover la estabilidad del sistema económico internacional, para lo cual debe proveer los recursos necesarios para la adopción de políticas expansivas por parte de países que así lo requieran.

Esto se ve reflejado en el numeral segundo del primer capítulo del Convenio Constitutivo del FMI¹⁴, que establece como función del mismo:

“Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica”.

Según lo anterior, dado que existe gran cantidad de bien fundadas críticas respecto del impacto negativo en términos de crecimiento y estabilidad económica mundial, el papel cumplido por el FMI dista de ser siquiera aceptable.

Para algunos economistas (Krugman, 1999 y Stiglitz, 2002) resalta que el objetivo original del FMI se ha desdibujado en favor de la defensa de los intereses de la

comunidad financiera. Esto se ha hecho evidente cada vez que esta entidad ha exigido austeridad en momentos de recesión, afectando severamente a las ya debilitadas economías, mientras argumenta que con esto se evitará llegar a eventos nocivos para la confianza de los inversionistas, tales como la inflación, la devaluación o la moratoria. Igualmente, parece evidente que el FMI presta con el fin de que la deuda de los acreedores sea efectivamente servida, no para que el país en problemas pueda adoptar políticas expansivas.

Parece que el FMI prefiere, en contra de su mandato original, privilegiar el pago cumplido a los acreedores, en vez de velar por la estabilidad y crecimiento de las economías en problema.

Llaman también la atención aquellas críticas que se preguntan por qué las políticas recomendadas por el FMI para América Latina y Asia contravienen la lógica económica que enseña cualquier libro básico de economía, mientras que los países desarrollados enfrentan las crisis apeñándose a dicha lógica.

Preocupa aún más saber que economías que en algún momento han desestimado el libro de texto del FMI, como la República Popular de China desde 1978, Malasia durante la crisis de 1998, Chile y Taiwán en los noventa, han tenido resultados muy por encima de los alumnos de la clase del FMI.

14. Adoptado en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas celebrada en Bretton Woods, New Hampshire, el 22 de julio de 1944.

El caso de América Latina en los noventa ilustra bien estas críticas. El FMI simplificó en exceso la receta por implementar en los países de la región, ignorando efectos secundarios y problemas estructurales de las economías y del sistema económico internacional. Así mismo, una vez aparecieron las crisis, el FMI desestimó los fundamentos económicos de cada país, prefiriendo en cambio homogenizar soluciones, en claro detrimento de la estabilidad y viabilidad de algunas economías. Esto se repitió en otros países alrededor del mundo.

Por todo lo anterior puede concluirse, entonces, que la actuación del FMI en América Latina y otros mercados ha sido reprochable. Existe un alto grado de culpabilidad por parte del maestro, quien, libro en mano, impartió una clase poco actualizada, incompleta y poco fundada en la evidencia empírica o la simple lógica económica, de la cual los alumnos no podían salir bien preparados.

BIBLIOGRAFÍA

- Asobancaria, enero 18.
- Blanco, Luis Armando (1999). *Macroeconomía y desarrollo económico*, Bogotá, Universidad Externado de Colombia.
- Camdessus, Michel (1996). *Argentina y el desafío de la globalización*, Conferencia ante la Academia de Ciencias Económicas, mayo 27, Buenos Aires.
- Camdessus, Michel (1997). “Perspectiva Regional”, en *Las crisis bancarias en América Latina*, Washington, BID, FCE.
- CEPAL (2002). *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2002*, Santiago, CEPAL.
- Christopher, Warren (1996). Conferencia del Secretario de Estado de Estados Unidos en su visita a Wal-Mart, febrero 29, Buenos Aires.
- Credit Suisse First Boston (2003). “Argentina’s IMF deal: where’s de beef”, en *Emerging markets economics*, Londres, septiembre 16.
- Dornbusch, Rudiger y Werner, Alejandro (1994). “Mexico: Stabilization, Reform and No Growth”, en *Brooking Papers on Economic Activity*, Primer Trimestre.
- Ffrench-Davis, Ricardo (1999b). “El efecto tequila, sus orígenes y su alcance contagioso”, en Ffrench-Davis (ed.), *Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Santiago, CEPAL, Mc Graw Hill.
- Ffrench-Davis, Ricardo y Ocampo, José Antonio (2001). “Globalización de la volatilidad financiera: desafíos para las economías emergentes”, en Ffrench-Davis (ed.), *Crisis financieras en países exitosos*, Santiago, CEPAL, Mc Graw Hill.
- French-Davis, Ricardo y Tapia, Heriberto (2001). “Tres variedades de políticas en Chile frente a la abundancia de capitales externos”, en
- Agosín, Manuel y Ffrench-Davis Ricardo (1999). “La liberalización comercial y el crecimiento: experiencias recientes en América Latina” en Ffrench-Davis (ed.) *Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Santiago CEPAL, Mc Graw Hill.
- Asobancaria (2002). “Argentina: los bancos en medio de la crisis”, en *Semana Económica*,

- Ffrench-Davis (ed.). *Crisis financieras en países exitosos*, Santiago, CEPAL, Mc Graw Hill.
- Garay, Luis Jorge (1999). *Globalización y Crisis - ¿Hegemonía o Corresponsabilidad?*, Bogotá, Tercer Mundo Editores y Colciencias.
- IMF (2001). International Financial Statistics. IMF (CD-ROM).
- Krugman, Paul (1995). "Dutch tulips and emerging markets", en *Foreign Affairs*, Summer, July/August, pág.28.
- Krugman, Paul (1999). *De vuelta a la economía de la Gran Depresión*, Bogotá Vitral, Grupo Editorial Norma.
- León, Carlos Eduardo (2002). "América Latina en los noventa: una evaluación del regreso del capital internacional y el desempeño macroeconómico", en *Revista Contexto*, No.14, Bogotá, Universidad Externado de Colombia.
- León, Carlos Eduardo (2003). *Argentina: El fin de una década de convertibilidad y retorno a la crisis*, próxima publicación.
- Macedo, Marcos Antonio y Farhi Maryse (2002). "Contradicciones y límites del plan de convertibilidad", en *Revista Nueva Sociedad*, Abril.
- Montes, Manuel (1998). *The Currency Crisis in Southeast Asia*, Institute of Southeast Asian Studies, ISEAS.
- Naim, Moises (2000). "Washington Consensus Or Washington Confusion?", en *Foreign Policy*, No. 118, Primavera.
- Ros, Jaime (2001). "Del auge de capitales a la crisis financiera y más allá: México en los noventa" en Ffrench-Davis (ed.). *Crisis financieras en países 'exitosos'*, Santiago, CEPAL, Mc Graw Hill.
- Rozenwurcel, Guillermo (1994). "Fiscal reform and macroeconomic stabilization in Argentina", Documento CEDES, núm. 103, Buenos Aires, CLACSO.
- Serrano, Josep (2000). "Economic policy in the 90's: A commentary concerning the Washington consensus", ESADE.
- Stiglitz, Joseph (1998). "Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo: Hacia el consenso post-Washington", en *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, Vol.23, No.151, octubre-diciembre.
- Stiglitz Joseph (2002). *El malestar en la globalización*, Bogotá, Taurus.
- The Economist (1993). "México: respect restored", en *The Economist*, febrero 13.
- Trigueros, Ignacio (1997). "Flujos de capital y desempeño de la inversión: México", en Ffrench-Davis y Reisen (ed.). *Flujos de capital e inversión productiva*, Santiago, OECD, CEPAL, Mc Graw Hill.

