



Diez años después: El impacto perdurable de la crisis financiera asiática

POR MARK WEISBROT*

Introducción

La crisis financiera asiática, que comenzó hace diez años, fue en muchos aspectos un evento pedagógico a fines del siglo XX. Puso en primer plano algunos problemas apremiantes del sistema financiero internacional: los peligros de reversiones abruptas en los flujos de capital (que fueron los que precipitaron la crisis), el problema del “contagio”, primero a Rusia y luego a Brasil –un nuevo fenómeno que surgió a medida que la crisis se propagaba, impulsado sin ninguna otra razón evidente que el comportamiento de manada de los inversores-, y el carácter pro-cíclico de los mercados financieros internacionales –esto es, los flujos internacionales de capital tendían a ingresar a las economías cuando éstas crecían e incluso cuando se recalentaban, y a salir cuando la expansión se revertía, exacerbando los vaivenes de los ciclos económicos.

La crisis cambió varias de las ideas que tenían los economistas y otros observadores sobre el sistema financiero internacional. Por ejemplo, en los círculos más importantes de política económica y en los medios prevalecía en ese entonces la idea de que los países en desarrollo se beneficiarían necesariamente de la creciente apertura de sus economías a los flujos internacionales de capital. Hoy en día hay más escepticismo.

Como resultado de la crisis -y del mayor entendimiento de estos problemas a partir de ella- hubo una serie de propuestas de reforma de lo que comúnmente se llamaba “la arquitectura financiera internacional”.¹ Estas propuestas incluían algunas reformas muy ambiciosas: una moneda internacional, un banco central mundial, un organismo internacional regulador para el sistema financiero mundial, una corte internacional de bancarrota, y propuestas de amplias reformas al Fondo Monetario Internacional (FMI). Algunas de estas ideas eran sólidas y sensatas.

Center for Economic
and Policy Research
1611 Connecticut Ave,
NW
Suite 400
Washington, DC 20009
tel: 202-293-5380
fax: 202-588-1356
www.cepr.net

*Mark Weisbrot es Co-Director del Center for Economic and Policy Research.

Este artículo será incorporado en una publicación del Asia Program, Woodrow Wilson International Center for Scholars, titulada, “El décimo aniversario de la crisis financiera asiática: Lecciones aprendidas, evaluación crítica y el trazar del camino a seguir” (*The Tenth Anniversary of the Asian Financial Crisis: Lessons Learned, Critical Assessments, and Charting the Path Forward*).

¹ Para una descripción general, ver por ejemplo, Eichengreen, Barry J. *Towards a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asian Agenda*. The Peterson Institute for International Economics: 1999.

Diez años después, ninguna de estas propuestas ha sido llevada a cabo. Pero sí ha ocurrido algo igualmente importante —y es de hecho el mayor cambio acontecido en el sistema financiero internacional desde el colapso del sistema de tipos de cambio fijo de Bretton Woods en 1973. La crisis asiática puso en marcha un proceso que hizo que el FMI perdiera prácticamente la totalidad del poder que tenía sobre los países de ingresos medios. Éste ha sido un cambio radical en el mundo en desarrollo y es, probablemente, el impacto más duradero que ha tenido la crisis.

La importancia de este hecho radica en que el poder y la influencia que el FMI tenía sobre la política económica de los países en desarrollo eran muy superiores a lo que el Fondo tendría en base solamente al otorgamiento de sus propios préstamos. Claro que hasta estos préstamos también han sido drásticamente reducidos: su cartera de créditos ha disminuido de unos US\$ 96 mil millones cuatro años atrás, a US\$ 20 mil millones en la actualidad; con Turquía siendo responsable de alrededor de la mitad de los préstamos actuales. Sin embargo, el poder real del FMI provenía de ser la “vía de acceso” al crédito oficial, lo que le permitía ejercer el control sobre un cártel muy influyente de prestamistas. Un país tomador de crédito que no satisficiera las condiciones del FMI en general no sería elegible para los créditos de prestamistas más grandes: del Banco Mundial, de bancos regionales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), de los gobiernos de los países de altos ingresos —inclusive de los pertenecientes al Club de París—, y a veces incluso del sector privado. Esto le daba al Fondo la posibilidad de ejercer una enorme influencia sobre la política económica de los países en desarrollo. Dado que el Departamento del Tesoro de Estados Unidos tiene no sólo el poder de veto sino también una enorme supremacía al interior del FMI —si bien los otros países desarrollados, incluyendo a Europa y a Japón, tienen la capacidad de imponer su voto por sobre el de Estados Unidos, han elegido no hacerlo en los últimos 63 años—, el FMI también constituía la vía de influencia más importante de Estados Unidos sobre los países en desarrollo.

El fracaso del FMI en la crisis asiática fue muy importante y tuvo una difusión sin precedentes, lo que dañó permanentemente la credibilidad y la autoridad de la institución en gran parte del mundo.

Primero, el FMI fracasó en actuar como prestamista de última instancia en el momento en que más se necesitaba que cumpliera ese rol. En la crisis asiática, este momento hubiera sido hacia comienzos de la crisis que se inició con la devaluación del baht tailandés en julio de 1997. En ese entonces las economías de la región no eran acosadas por el tipo de desbalances estructurales o debilidades que habrían sido, por sí mismos, presagios del desastre venidero.² El déficit en cuenta corriente de la región llegó a un pico de 5,9 por ciento del PIB en 1996, nivel alto pero no apabullante en comparación con niveles históricos, y variaba desde 3,5 por ciento para Indonesia hasta 8 por ciento para Tailandia. Sin embargo, hasta la crisis, todos los países se econtraban recibiendo flujos de capitales por encima de sus déficits de cuenta corriente y acumulando reservas internacionales. Y los cinco países tenían superávit o equilibrio en el balance fiscal. Por lo tanto, mientras cierto ajuste en la cuenta corriente era de esperarse, no había necesidad de una depresión como la que sobrevino.

² El luego, muy criticado Informe Anual del FMI de 1997, publicado una vez desatada la crisis, era optimista con respecto a la región: “Los Directores mostraron su aprobación por el destacable desempeño macroeconómico sostenido de Corea [y] elogiaron a las autoridades por el envidiable récord fiscal.” [“Directors welcomed Korea's continued impressive macroeconomic performance [and] praised the authorities for their enviable fiscal record.”] (Informe Anual del FMI de 1997; pág. 57). Los directores también “elogiaron fuertemente el destacable desempeño macroeconómico de Tailandia y el récord consecuente de las autoridades por sus sólidas políticas macroeconómicas.” [“strongly praised Thailand's remarkable economic performance and the authorities' consistent record of sound macroeconomic policies.”] (Sachs, Jeffrey. “IMF is a Power Unto Itself,” *The Financial Times*, 11 de diciembre, 1997).

El problema fue causado por una reversión repentina de los flujos internacionales de capital privado a la región: estos pasaron de un flujo de ingresos netos de US\$ 92 mil 800 millones en 1996 a un flujo de egresos netos de US\$ 12 mil 100 millones en 1997. Esta reversión especulativa de casi US\$ 105 mil millones representó, en un año, alrededor del 11 por ciento del PIB de los cinco países y fue, en gran medida, resultado de políticas fuertemente promovidas por el FMI y por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. La acumulación de deuda internacional de corto plazo fue un resultado de la liberalización financiera que tuvo lugar en los años precedentes a la crisis. En Corea del Sur, por ejemplo, ésta incluyó la eliminación de un número de restricciones sobre la propiedad extranjera de acciones y bonos domésticos, la propiedad de activos internacionales por parte de residentes y el financiamiento externo de instituciones financieras y no financieras domésticas.³ La deuda externa de Corea casi se triplicó, pasando de unos US\$ 44 mil millones en 1993 a US\$ 120 mil millones en septiembre de 1997. Esta deuda no representaba una gran carga para una economía del tamaño de Corea, pero el porcentaje de deuda de corto plazo era alto: 67,9 por ciento hacia mediados de 1997.⁴ Para hacer una comparación, la relación promedio entre deuda de corto plazo y deuda total de los países menos desarrollados no pertenecientes a la OPEP era del 20 por ciento al momento de la crisis de la deuda de los ochentas (1980-82).⁵

Las liberalizaciones financieras en los otros países llevaron a vulnerabilidades similares. En 1992 Tailandia creó la Facilidad de Banca Internacional de Bangkok (*Bangkok International Banking Facility*), lo que expandió enormemente el número y el espectro de instituciones financieras que podían prestar y tomar prestado en los mercados internacionales. Las empresas no financieras indonesas tomaban prestado directamente de los mercados internacionales de capital, acumulando US\$ 39 mil 700 millones de deuda hacia mediados de 1997, de la cual un 87 por ciento era deuda de corto plazo.⁶ En vísperas de la crisis, los cinco países tenían en conjunto una deuda de US\$ 247 mil millones con los bancos internacionales, de la cual alrededor de un 64 por ciento era en obligaciones de corto plazo. El alto porcentaje de deuda de corto plazo, especialmente en relación a las reservas, resultó mortal cuando se desencadenó el pánico entre los inversionistas.

Tanto el Departamento del Tesoro de Estados Unidos como el FMI habían presionado fuertemente a favor de los cambios regulatorios que crearon la situación pre-crisis. El FMI llegó a tal punto que hasta consideró seriamente cambiar su estatuto para hacer que la “liberalización de la cuenta capital” –alentar a los países a eliminar las restricciones sobre el endeudamiento y las inversiones internacionales- se convirtiera en parte de su responsabilidad permanente.⁷

La crisis asiática fue resultado directo de esta liberalización financiera y su lógica fue bastante simple. En una situación con un alto nivel de deuda externa de corto plazo, una depreciación de la moneda

³ Chang, Ha-Joon, Hong-Jae Park y Chul Gyue Yoo. 1998. "Interpreting the Korean Crisis - financial liberalisation, industrial policy, and corporate governance." [Cambridge Journal of Economics](#), vol. 22, no. 6.

⁴ Radelet, Steven y Jeffrey Sachs. 1998b. "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects." Harvard Institute for International Development, 20 de abril, 1998.

⁵ Chang et al, 1998.

⁶ Datos del *Bank for International Settlements*, citados en Radelet y Sachs 1998b.

⁷ “Es tiempo de agregar un nuevo capítulo al acuerdo de Bretton Woods” [“It is time to add a new chapter to the Bretton Woods agreement”], escribió el Comité Interino del FMI en 1997, al tiempo que comenzaba a desarrollarse la crisis asiática. “Los flujos privados de capital han pasado a ser mucho más importantes para el sistema monetario internacional, y un sistema cada vez más abierto y liberal ha probado ser altamente beneficioso para la economía mundial.” [“Private capital flows have become much more important to the international monetary system, and an increasingly open and liberal system has proved to be highly beneficial to the world economy.”] (Declaración del Comité Interino sobre la Liberalización de los Movimientos de Capital en el marco de una Enmienda de los Artículos del FMI, publicado el 21 de septiembre de 1997. Ver, [<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/pdf/100697.pdf>].

doméstica aumenta el costo del servicio de la deuda. Se requiere más moneda doméstica para obtener el mismo monto de dólares necesarios para honrar el servicio de la deuda, y la venta de moneda doméstica para obtener esos dólares u otras monedas “duras” deprecia aún más el valor de la moneda doméstica. No se requiere mucho más para desatar una corrida contra la moneda local, especialmente si el banco central no cuenta con grandes cantidades de reservas internacionales en relación a la deuda de corto plazo. Las reservas se contraen a medida que más y más inversores convierten su moneda y activos domésticos a dólares. Los prestamistas externos se niegan a renovar sus préstamos de corto plazo y continúa la espiral cuesta abajo.

Si ha habido alguna vez en el mundo una situación en la que un prestamista de última instancia podría haber marcado la diferencia – simplemente proveyendo de reservas para que los inversionistas no creyeran que tenían que “salir” hoy o recibir pocos o ningún dólar mañana-, ésta parece haber sido la oportunidad. Pero el FMI y su supervisor, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, no estaban interesados en este tipo de solución. En septiembre de 1997, cuando todavía podía prevenirse la mayor parte del desastre, Japón propuso en una reunión regional de los ministros de finanzas que se creara un “Fondo Monetario Asiático” para proveer de liquidez a las economías tambaleantes de manera más rápida y con menos condiciones que las impuestas por el FMI. Este fondo sería dotado de unos US\$ 100 mil millones en recursos de emergencia, que provendrían no sólo de Japón sino también de China, Taiwán, Hong Kong, Singapur y otros países. Todos estos países apoyaban la propuesta. El plan fue abortado en noviembre tras una rotunda oposición del Departamento del Tesoro de Estados Unidos, que insistió en que el FMI debía determinar las condiciones para cualquier rescate financiero antes de que más fondos fueran comprometidos. Resulta imposible determinar si las cosas podrían haber sido diferentes, pero es ciertamente concebible que no sólo la depresión sino también lo peor de los colapsos cambiarios podrían haber sido evitados si en ese momento se hubieran reunido y empleado los fondos rápidamente.⁸

El FMI, luego de instituirse como intermediario en cualquier liquidación internacional de deuda, recomendó una serie de políticas que, al parecer, agravaron la crisis. La mayoría de éstas políticas siguió el mismo patrón de diagnóstico erróneo que fue visto en Argentina y en otros países: altas tasas de interés y un endurecimiento del crédito doméstico para moderar el crecimiento económico; ajuste fiscal, incluyendo recortes en los subsidios alimenticios y energéticos en Indonesia (lo que fue revertido ante los disturbios sociales generados); y, asombrosamente, una mayor liberalización de los flujos internacionales de capital. A Corea del Sur, por ejemplo, se le exigió que eliminara casi todas las restricciones restantes sobre los flujos de capital, incluyendo aquellas relacionadas con el mercado doméstico de servicios financieros y los controles cambiarios.⁹ La meta de inflación del FMI para Corea del Sur era de 5,2 por ciento para 1998, comparado con el 4,2% para el año anterior. Pero la moneda coreana (el won) se había depreciado un 80%, por lo que esta meta era prácticamente imposible de alcanzar sin una severa recesión o una depresión económica.

El FMI cometió graves errores adicionales que empeoraron la crisis. Uno de estos fue posteriormente reconocido como error en un memo interno del Fondo que se filtró a la prensa. Fue el cierre de dieciséis bancos indoneses, una jugada que según el FMI, ayudaría a restaurar la

⁸ Felix, 1998 ha argumentado sobre este punto; para detalles sobre las cuestiones políticas de la propuesta, ver Altbach, 1997. (Felix, David. “IMF: Still Bungling in Asia,” *Journal of Commerce*, 9 de julio, 1998; Altbach, Eric. 1997. "The Asian Monetary Fund Proposal: A Case Study of Japanese Regional Leadership." Japan Economic Institute Report no. 47A, 19 de diciembre).

⁹ Yung Chul Park, "Gradual Approach Capital Account Liberalization: the Korean Experience"; 9 de marzo de 1998.

confianza en el sistema bancario. En su lugar, la medida desató un pánico bancario y el consecuente retiro de depósitos de los bancos restantes, desestabilizando aún más el sistema financiero.¹⁰

En sus primeros meses de intervención, el FMI también fracasó en organizar la refinanciación de la deuda externa de corto plazo de las empresas indonesas no-financieras. Como consecuencia, Indonesia no pudo estabilizar ni su moneda ni su economía, y las firmas no pudieron obtener el crédito necesario para realizar las importaciones esenciales e incluso para exportar. La moneda indonesia sufrió su peor caída pocos días después de que se firmara el segundo acuerdo con el FMI en enero de 1998. Además, los montos de los desembolsos eran muy pequeños (mucho menores que los comprometidos) y llegaban muy tarde para reducir el daño: en Indonesia, por ejemplo, sólo se habían desembolsado unos US\$ 3 mil millones hacia marzo de 1998, comparado con los US\$ 40 mil millones comprometidos.¹¹ Incluso la propia Oficina Independiente de Evaluación del FMI reconoció que “[E]n Indonesia... la profundidad del colapso hace difícil sostener que las cosas habrían sido peores sin el FMI...”.¹²

Visto en retrospectiva, no resulta sorprendente que el FMI fracasara en restaurar la confianza del mercado en la región. Ante todo, el Fondo estaba negociando condicionalidades con efectos recesivos con los países afectados. En general, este no es el curso de acción adecuado en un contexto recesivo; pero en la crisis asiática el error fue todavía menos defendible que en otras intervenciones similares del FMI. Los países asiáticos tenían altas tasas de ahorro, baja inflación y presupuestos equilibrados. El único “ajuste estructural” posiblemente necesario en algunos casos era una reducción del déficit de cuenta corriente. Este ajuste podía alcanzarse -y de hecho así lo fue- a través del crecimiento de las exportaciones y la reducción de las importaciones tras la depreciación cambiaria. No había razón alguna para contraer aún más la demanda por medio de políticas de austeridad monetaria y fiscal.

En los cruciales primeros meses de la crisis (agosto a diciembre de 1997), el FMI se concentró en las reformas estructurales y argumentó públicamente que la crisis se debía a la existencia de “debilidades estructurales fundamentales”¹³ en estas economías más que al problema de liquidez –de más fácil resolución-, que de hecho había causado la crisis. Las reformas estructurales propuestas en algunos casos eran políticamente intolerables y económicamente innecesarias o incluso dañinas: por ejemplo, los despidos masivos en la industria automotriz coreana, que condujeron a huelgas y disturbios sociales. También estaban las demandas usuales de liberalización y privatización. Las condicionalidades impuestas a Indonesia fueron muchas –alrededor de 140 en total- y tenían una cobertura inusualmente amplia. Éstas incluyeron no sólo la eliminación de algunas restricciones a la inversión extranjera, la reducción de aranceles y el cierre de algunos bancos, sino también medidas extremadamente detalladas como “permitir a los productores de cemento exportar sólo con una licencia general de exportación”].¹⁴

¹⁰ Ver Sanger, David E. "IMF Reports Plan Backfired, Worsening Indonesia Woes," [New York Times](#); 14 de enero de 1998.

¹¹ Ver Radelet and Sachs (1998b) para algunos de estos argumentos y otros relacionados con el fracaso del FMI para restaurar la confianza del mercado.

¹² Original: “[I]n Indonesia . . . the depth of the collapse makes it difficult to argue that things would have been worse without the IMF...”. IMF Independent Evaluation Office. “The IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, Brazil,” pág. 38.

¹³ Korea-- Memorandum on the Economic Program, Annex I, Request for Stand-by Arrangement; 3 de diciembre de 1997, página 38 (citado en Radelet and Sachs, 1998b).

¹⁴ Original: “allowing cement producers to export with only a general exporters license”. Ver Goldstein, Morris. “IMF Structural Conditionality: How Much is Too Much?” Peterson Institute for International Economics, Revisión del paper

Para la opinión local, estas demandas de reformas estructurales eran excesivas e irrelevantes para solucionar la crisis. La mención del capitalismo neposista (“crony capitalism”) y la corrupción tenían buen eco en la prensa de occidente, pero la imagen que quedó grabada en Asia del Este es la del Director Administrativo del FMI, Michel Camdessus, supervisando cómo el presidente Suharto de Indonesia firmaba el acuerdo. Esto encendió sentimientos nacionalistas. Poco ayudó el mismo Camdessus cuando proclamó que la crisis asiática era una “bendición disfrazada” mientras diez millones de personas caían en la pobreza y los informes de prensa mostraban a los indoneses en las zonas rurales alimentándose con corteza de árbol, hojas e insectos.

Luego de varios meses de esfuerzos fallidos para restaurar la confianza en la región a través de las reformas estructurales y las políticas monetaria y fiscal contractivas, el FMI –en conjunto con el gobierno estadounidense - finalmente ayudaron a organizar lo que realmente se necesitaba: la reestructuración de la deuda de corto plazo en préstamos de más largo plazo. La reestructuración se llevó a cabo en el mes de enero en Corea y Tailandia, pero desafortunadamente recién en abril en Indonesia, lo que extendió enormemente el daño económico en ese país. Parte del arreglo consistía en que los gobiernos de Corea, Tailandia e Indonesia garantizaran los préstamos que los bancos extranjeros le habían otorgado al sector privado. Esto es lo que se hubiera esperado de un acuerdo negociado por un cártel de acreedores internacionales, aunque en este caso no hizo mucha diferencia ya que en la práctica no fue necesario recurrir a las garantías. Al fin y al cabo, el daño real provino de no haber efectuado la reestructuración de los vencimientos de corto plazo al comienzo de la crisis y de las políticas recesivas y desestabilizadoras promovidas por el Fondo. El costo económico y humano de estos errores fue muy grande: Indonesia, el cuarto país de mayor población en el mundo, no había alcanzado hacia fines de 2004 el nivel de PIB por persona que tenía previo a la crisis.

Las fallas del FMI y las condicionalidades que finalmente exigió para otorgar los préstamos hicieron que los gobiernos de la región quisieran evitar volver a tener que tomar prestado del Fondo. Como resultado han elegido “auto asegurarse” acumulando una enorme cantidad de reservas internacionales. Esta acumulación de reservas tuvo otras causas, especialmente la política de estos países de prevenir la apreciación de sus monedas. Y ésta es una solución que tiene costos significativos, ya que mantener reservas internacionales en títulos como los del Tesoro de Estados Unidos tiene una tasa de retorno muy baja en comparación con la que se obtendría a través de inversiones en la economía doméstica.¹⁵ Pero esta gran acumulación de reservas –actualmente de unos US\$ 461 mil millones en Corea del Sur, Malasia, Tailandia, Indonesia y Filipinas- provee a estas economías de una especie de seguro que, de haberlo tenido diez años atrás, podría haber mitigado o prevenido la crisis, y los habría mantenido alejados del FMI.

La reputación del FMI, así como su autoridad y su legitimidad también resultaron permanentemente dañadas por el mal manejo de la crisis. Antes de la crisis, el Fondo no era muy conocido en Estados Unidos y los países en desarrollo. La crisis atrajo considerablemente la atención sobre el organismo, y de una manera muy negativa. En 1998 hubo una propuesta para aumentar el capital del Fondo en un 50 por ciento, o US\$ 90 mil millones, de los cuales US\$ 18 mil millones provendrían de Estados Unidos. La legislación para la contribución de los US\$ 18 mil millones por parte de Estados Unidos fracasó por tres votos en la Cámara de Representantes de mayoría republicana, y fue aprobada sólo

presentado en la Conferencia del NBER sobre “Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies,” Woodstock, Vermont, octubre de 2000.

¹⁵ Ver Dean Baker y Karl Wallentin. “Money for Nothing: The Increasing Cost of Foreign Reserve Holdings to Developing Nations.” Center for Economic and Policy Research, noviembre de 2001.

<http://www.cepr.net/documents/publications/reserves.pdf>

después de que el Senado le diera el visto bueno y lo adjuntara a un proyecto de ley de gastos en conferencias. Como condición para otorgar los fondos, el congreso estadounidense nombró una comisión de economistas para evaluar al FMI, al Banco Mundial y a otras instituciones financieras internacionales. Su informe fue muy crítico con el FMI.¹⁶

Tal vez más dañinas aún fueron las críticas sin precedentes que recibió el Fondo por parte de prominentes economistas. Joseph Stiglitz, en ese entonces Economista Jefe del Banco Mundial y posterior ganador del Premio Nobel de economía, dijo al *Wall Street Journal*: “Éstas son crisis de confianza... Uno no querría forzar a estos países a una recesión severa. Uno debería enfocarse en las cosas que causaron la crisis, no en cosas que hacen más difícil lidiar con ella”.¹⁷ Jeffrey Sachs, en ese entonces en el Instituto de Desarrollo Internacional de Harvard (*Harvard Institute of International Development*), fue aún más directo, y llamó al FMI “la ‘Typhoid Mary’ de los mercados emergentes, desparramando recesiones de país en país”.¹⁸

La credibilidad del FMI fue más socavada aún como resultado de la crisis argentina, en la que el Fondo fue ampliamente reconocido como autor de las políticas que provocaron y luego empeoraron la profunda recesión de 1998-2002. Una vez más, el Fondo no actuó como prestamista de última instancia, y de nuevo en el momento en que más se lo necesitaba. El FMI no proporcionó ninguna ayuda tras el colapso de la moneda y el sistema bancario a fines de 2001 y principios de 2002. En cambio, ese organismo en conjunto con el Banco Mundial drenaron de la economía un flujo neto de US\$ 4 mil millones, el equivalente a 4 por ciento del PIB. Como en la crisis asiática, el FMI trató de presionar al gobierno para que adoptara un gran número de medidas intolerables, y –como Argentina había declarado el default de su deuda pública externa- para que ofreciera un acuerdo más favorable a los acreedores. En este caso, el gobierno de Argentina ignoró al FMI; y ganó. En septiembre de 2003 Argentina suspendió temporalmente sus pagos al FMI. El default con el FMI era inaudito para un país que no calificaba como “Estado fallido”, como Irak o Congo. En ese momento nadie sabía cuáles serían las consecuencias dado que era posible que el Fondo pudiera forzar una interrupción de créditos al país, aunque esto no resultaba políticamente posible. En cambio, el default argentino eficazmente forzó al FMI a refinanciar su deuda.

Luego de tres meses de contracción económica tras el default, Argentina comenzó a crecer rápidamente y se ha convertido en la economía de más rápido crecimiento en el hemisferio occidental en los últimos cinco años, promediando un crecimiento del PIB de 8,6 por ciento por año. Más aún, el país alcanzó este crecimiento por medio de políticas a las que el FMI se oponía: una política del banco central que tiene una meta de tipo de cambio real competitivo y estable, un impuesto a las exportaciones, el congelamiento de las tarifas públicas y una postura firme en las negociaciones de la deuda en default. El éxito de Argentina mostró que era posible para el gobierno de un país en desarrollo hacer frente al FMI y no sólo vivir para contarlos, sino alcanzar una recuperación económica rápida y robusta. Esta experiencia socavó aún más la autoridad y la legitimidad del Fondo.

Rusia también ha experimentado un rápido crecimiento desde que perdió el último vestigio del programa del FMI: el tipo de cambio fijo, que colapsó en agosto de 1998. El precio del petróleo en

¹⁶ Ver "Report of the International Financial Institutions Advisory Commission," Cámara de Representantes de Estados Unidos, marzo de 2000. Disponible en <http://www.house.gov/jec/imf/ifiac.htm>

¹⁷ Davis, Bob and David Wessel, "World Bank, IMF at Odds Over Asian Austerity," *Wall Street Journal*; 8 de enero de 1998, página A5.

¹⁸ Sachs, Jeffrey. "With Friends Like IMF...", *Cleveland Plain Dealer*; 6 de junio de 1998, página 10B.

aumento también le ha permitido a Rusia acumular, al igual que los países asiáticos, enormes reservas y no tener que preocuparse por pedirle prestado al FMI nuevamente. El programa implementado en Rusia, que comenzó en 1992 patrocinado por el FMI, fue posiblemente el peor fracaso en la historia del Fondo: su PIB se contrajo más de un tercio en el transcurso de 6 años y decenas de millones de personas cayeron en la pobreza. Pero a diferencia del fracaso del FMI en la crisis asiática, el impacto de este desastre sobre la reputación del Fondo fue limitado ya que no fue conocido o informado por la prensa de Occidente como un error de política del FMI.

El último golpe al cártel de acreedores liderado por el FMI en los países de ingresos medios se produjo hace pocos años cuando América Latina encontró una fuente alternativa de crédito: el gobierno de Venezuela. Cuando Argentina decidió cancelar los US\$ 9 mil 800 millones de deuda remanente con el FMI en 2006, Venezuela comprometió US\$ 2 mil 500 millones, y luego más. Bolivia, país que padeció los acuerdos con el FMI por 20 años consecutivos —con la excepción de 9 meses— y que el año pasado tuvo un ingreso per cápita menor que el de hace 28 años, dejó vencer su último acuerdo con el Fondo en marzo de 2006. El gobierno se negó a negociar un nuevo acuerdo con el Fondo. Este hecho fue especialmente importante dado que Bolivia es todavía un país de bajos ingresos —y un país cuya deuda con el FMI y el Banco Mundial fue casi en su totalidad cancelada el año pasado bajo la Iniciativa para los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés). Tener un acuerdo con el FMI hubiera sido pocos años atrás un requisito para que Bolivia obtuviera otros préstamos y subvenciones de los países desarrollados, incluyendo a Europa. Hoy, esto dejó de ser cierto. En general, las reglas de juego para América Latina y los países de ingresos medios han cambiado. Bolivia ha re-nacionalizado su industria de hidrocarburos y las regalías sobre las empresas extranjeras se han incrementado enormemente en los últimos dos años, sumando en este proceso unos US\$ 670 millones —o 6,7 puntos del PIB— a los ingresos del gobierno. Estas y otras reformas llevadas a cabo por las nuevas democracias en América del Sur habrían sido difíciles —sino imposibles— pocos años atrás, cuando el FMI y el Tesoro de Estados Unidos —en conjunto con el Banco Mundial y el BID— ejercían una influencia mucho mayor.

Es en América Latina donde el colapso del poder del FMI ha tenido su impacto más significativo. Las ofertas de crédito de Venezuela sin condicionalidades de política a Argentina, Bolivia, Ecuador, Nicaragua y otros países ha cambiado la ecuación. Como el FMI era el principal canal de influencia de Washington en la región, la influencia de Estados Unidos se ha deteriorado vertiginosamente. Hoy día, la mayor parte de la región tiene una independencia política con respecto a Estados Unidos que es incluso mayor que la de Europa. Esto surge en un contexto en que la mayor parte de la región tiene gobiernos de centro-izquierda, incluyendo a Argentina, Brasil, Venezuela, Ecuador, Bolivia y Uruguay. En la actualidad, estos seis países —más Paraguay— están manteniendo conversaciones para formar una nueva institución crediticia llamada el “Banco del Sur”. Aunque todavía restan numerosos detalles por resolver, existe una clara intención de construir una alternativa al FMI, al Banco Mundial y al BID, todos dominados por Washington. Si bien el nuevo Banco se enfocaría a otorgar préstamos para el desarrollo y la integración económica, los gobiernos también buscan formar un fondo de estabilización que permita contar con una alternativa al FMI al momento de necesitar de apoyo financiero para sus balances de pagos.

Los países asiáticos también dieron pasos en dirección a crear un fondo regional de estabilización con la Iniciativa Chiang Mai introducida en el año 2000. Esta iniciativa incluye un conjunto de acuerdos bilaterales de apoyo de reservas (*currency swaps*) entre los países del ASEAN más China, Japón y Corea del Sur. Bajo estos acuerdos los países firmantes accederían a cierta cantidad de reservas internacionales en caso de una crisis de liquidez o de una crisis de balance de pagos del tipo

que experimentó Asia en 1997. Sin embargo, esta iniciativa sigue atada al FMI, ya que en casi todos los acuerdos, para acceder a más del 20 por ciento de las reservas acordadas, el país necesitaría tener un acuerdo vigente con el FMI. De todas formas, el límite era del 10 por ciento originalmente, y es probable que la Iniciativa Chiang Mai busque reducir aún más este “vínculo con el FMI”. Más recientemente -en mayo de este año- trece países asiáticos incluyendo a Japón acordaron, en principio, juntar parte de sus US\$ 2 mil 700 billones de reservas en un fondo de estabilización, aunque no está claro cuándo se llevaría a cabo.

Estas medidas regionales alternativas al FMI ofrecen la mejor oportunidad de reforma para ayudar a prevenir una repetición de la crisis financiera asiática y permite a los países en desarrollo contar con más espacio político para perseguir políticas macroeconómicas y de desarrollo más efectivas. Los diez años transcurridos desde la crisis financiera asiática han producido un resultado muy importante: el colapso del cártel de acreedores liderado por el Tesoro de Estados Unidos y el FMI en los países de ingresos medios. Pero también han mostrado cuán lejos estamos en la práctica de llevar a cabo cualquier reforma a nivel internacional que involucre la participación de los países de altos ingresos - independientemente de que se trate de una reforma de las instituciones existentes como el FMI o el Banco Mundial, o de la creación de nuevas instituciones. Dos hechos recientes dan cuenta de esto: el manejo del reciente escándalo en el Banco Mundial, cuyo presidente, Paul Wolfowitz, fue reemplazado por otro neo-conservador de la administración de Bush; y el actual proceso de selección del nuevo Jefe del FMI, que por tradición será un europeo aprobado por Washington. Ambos procesos han tenido lugar sin intervenciones significativas de fuera de Europa y Estados Unidos, a pesar de que la mayoría de los países miembros demanda un cambio de gobierno que les permita tener una mayor participación en las decisiones. Estos eventos indican que los países de altos ingresos no están mucho más cerca de reformar el sistema financiero internacional que lo que estaban una década atrás. Así es que, al menos en un futuro inmediato, la reforma deberá tener lugar a nivel nacional y regional.

La independencia que los países de ingresos medios han ganado con respecto al Fondo deberá ser extendida también a los países de bajos ingresos, para los cuales el cártel de acreedores liderado por el FMI sigue en plena vigencia. En abril, la Oficina Independiente de Evaluación del FMI informó que desde 1999 casi tres cuartos de la ayuda financiera a los países pobres de África Sub-Sahariana no han sido gastados. Por el contrario, y a pedido del FMI, los fondos han sido usados para cancelar deuda y acumular reservas. Estos son algunos de los países más pobres del mundo, que necesitan desesperadamente gastar este dinero para cubrir necesidades tan apremiantes como la pandemia del VIH/SIDA. Liberar a los países de bajos ingresos de las restricciones del cártel de acreedores liderado por el FMI debería ser el próximo asunto a tratar en la agenda de reforma del sistema financiero internacional.