

# **CRISIS FINANCIERAS EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO:**

## **CÓMO PREVENIRLAS PARA REDUCIR SUS CONSECUENCIAS ADVERSAS**

**ALICIA GARCÍA HERRERO Y JUAN A. GIMENO\***

### **INTRODUCCIÓN**

En las últimas décadas, las crisis financieras parecen haberse convertido en un rasgo característico del nuevo sistema económico globalizado. No sólo no parecen remitir sino que aumentan en número y tienen consecuencias cada vez más graves.

A lo largo del último cuarto de siglo se han sucedido una tras otra. Podemos destacar, tanto por su magnitud como por el contagio a otras regiones, la crisis latinoamericana de la deuda de 1982-83, la crisis mexicana de 1994-95, la asiática de 1997-98 y la rusa de 1998. Es probable que –cuando tengamos un poco más de perspectiva histórica- tengamos que añadir la crisis argentina a esta triste lista.

Todas ellas redujeron el crecimiento de los países afectados y aumentaron la pobreza de su población, especialmente en el caso de la crisis de la deuda. El fuerte aumento de la pobreza como consecuencia de las crisis financieras es un hecho recurrente en los países en vía de desarrollo por la casi imposibilidad que tienen las familias de renta baja y media para diversificar sus activos y cubrirse de una posible devaluación o de la pérdida de sus depósitos en el caso de una crisis bancaria.

Las crisis, además, han ido acompañadas de fuertes exigencias por parte fundamentalmente del FMI, cuyo cumplimiento era obligado para conseguir la financiación necesaria para salir de la situación. Al margen de las críticas que han merecido las recetas aplicadas, incluso desde la más pura perspectiva ortodoxa de estabilización, una característica habitual ha venido siendo la escasa atención a las consecuencias sociales de los planes de ajuste y de las propias crisis financieras. Así, los niveles de pobreza han aumentado en una buen parte de los países en desarrollo.

### **CAUSAS DE LAS CRISIS**

Tradicionalmente, las crisis de los países del Sur se achacaban a una mala gestión macroeconómica, frecuentemente unida a niveles elevados de corrupción, que producía importantes déficits públicos y una excesiva acumulación de deuda así como una apreciación del tipo de cambio real que reducía su capacidad exportadora.

En las últimas décadas las causas de las crisis han sido cada vez menos claras y, consecuentemente más difíciles de resolver. De hecho, en los años noventa se han producido procesos de estabilización y reformas estructurales considerables en muchas regiones en desarrollo pero no se han eliminado – ni siquiera reducido - las crisis financieras o sus consecuencias negativas.

Una de las razones fundamentales de este hecho es la dependencia de los países en desarrollo de flujos de capitales externos, en buena parte volátiles. Más todavía cuando la

oleada de entradas de capital extranjero en los primeros años de la década de los noventa se ha caracterizado por su alto componente especulativo y de búsqueda de beneficios a corto plazo.

El grado de volatilidad de la financiación a los países en desarrollo depende en parte de las políticas que estos llevan a cabo; pero sólo en parte, ya que hay otras muchas variables exógenas a los países que quieren acceder a la financiación que los inversores toman en cuenta para determinar el plazo de su inversión.

Además, la casi completa liberalización de la cuenta de capital que se ha ido produciendo en los años noventa en un buen número de países en desarrollo permite a los inversores actuar de una manera más libre y rápida. Así, la búsqueda de una alta rentabilidad en un corto espacio de tiempo aumenta la volatilidad de los flujos y la probabilidad de que ocurra una crisis.

Una vez más, nos encontramos ante un comportamiento desequilibrado en los planteamientos del Norte respecto al Sur. Desde la posición de fuerza que da el dominio de los recursos financieros y, en buena medida, de las Instituciones Internacionales, se impone a los países del Sur la apertura de sus fronteras y la plena liberalización de los movimientos de capital, mientras se corresponde con un proteccionismo brutal en materias primas y otros sectores estratégicos.

Abre tus puertas a mis intereses que yo cerraré las mías cuando me convenga. Y la aceptación de este trato desigual es condición necesaria (no siempre suficiente) para recibir el apoyo financiero para salir de las sucesivas crisis. Crisis que, a su vez, vienen en buena parte propiciadas por esa estructura de cambio desigual y esa puerta abierta al juego especulativo. Recuérdese que, en los últimos años, los intercambios reales no llegan a la décima parte del volumen que representan las transacciones financieras.

## **PREVENCIÓN DE CRISIS**

Dado que la naturaleza de las crisis en los países emergentes es, en parte, extrínseca a ellos, dada la dependencia de estos países del capital exterior, y que las consecuencias de las mismas sobre el crecimiento y sobre la pobreza son muy graves ¿qué se puede hacer para evitarlas?

A primera vista, uno podría pensar que la solución es simple ya que la causa – al menos en los caos en los que llevan a cabo políticas económicas apropiadas - parece estar claramente identificada; esto es reducir la dependencia del capital exterior. Pero los países en desarrollo no tienen suficiente ahorro interior para financiar la inversión que necesitan para crecer más y reducir así la diferencia de renta con los países desarrollados. Menos todavía cuando, por una parte, existe una grave situación de endeudamiento previo. Sólo su servicio absorbe la práctica totalidad de esas escasas disponibilidades de ahorro. Pero el problema de la deuda externa exige una atención específica al margen de esta reflexión.

Por otra parte, no es infrecuente que muchos de los ahorradores nacionales de los países en vías de desarrollo dirijan sus fondos al exterior, con lo que drenan las disponibilidades internas y se convierten en activos agentes de la presión contra la propia moneda. El caso de Argentina es probablemente paradigmático en este sentido.

En cualquier caso, los países del Sur necesitan atraer capital extranjero para crecer más. La dificultad estriba en atraer capital extranjero sin que la economía se desestabilice. El modo

más directo de hacerlo es introducir controles de capital para limitar las entradas, al menos las que tienen un objetivo de corto plazo y especulador, porque no siempre funciona, especialmente en el largo plazo.

Chile, desde finales de los ochenta y Malasia desde 1997 han utilizado controles de capital con relativo éxito, pero no es el caso de otros países en los que este acabó por ser un instrumento muy costoso. Por ejemplo, los controles que introdujo Venezuela en 1995 como respuesta a la crisis bancaria, redujeron sustancialmente las importaciones con un impacto muy negativo sobre el crecimiento. Además este efecto negativo resultó ser muy asimétrico entre pobres y ricos ya que estos últimos encontraron medios de evitar los controles de cambio y seguir importando bienes y servicios, en buena medida de productos de lujo, mientras que hubo desabastecimiento de bienes de primera necesidad. Algo muy parecido está ocurriendo en Argentina en los últimos meses.

A la vista del coste que supone limitar las entradas de capital en términos de menor crecimiento por la mala asignación de recursos económicos, parece conveniente explorar otros instrumentos de prevención de crisis que sustituyan – o en su caso acompañen - a los controles de cambio.

Adicionalmente – o en sustitución a la introducción de controles de capital – los países se beneficiarían de atraer flujos de capital menos volátiles, en especial flujos de inversión directa que tienden a generar spillovers en los países receptores, con el consiguiente aumento de la productividad y la eficiencia.

Uno, de carácter más bien preventivo y no de resolución de crisis, es mantener un régimen de cambio flotante que evite movimientos muy bruscos en el tipo de cambio, como los que se producen durante las crisis cambiarias de muchos de estos países. Un régimen de tipo de cambio flotante, permite una apreciación nominal cuando se producen entradas de capital, lo que reduce las ganancias previstas de los inversores en moneda extranjera y, con ello, la afluencia de capitales extranjeros, sin necesidad de utilizar controles de cambio.

La fijación del tipo de cambio, que algunos países latinoamericanos han elegido como opción estabilizadora, puede tener sentido con carácter excepcional para frenar procesos inflacionarios galopantes, siempre que vayan acompañados de políticas adecuadas y de medidas compensatorias para las clases más débiles. Pero no pueden mantenerse largo tiempo cuando las circunstancias económicas del país son tan divergentes de las del país emisor de la moneda contra la cual se fija del tipo de cambio. De nuevo, el caso argentino muestra las consecuencias de mantener demasiado tiempo una paridad ficticia.

Otro recurso disponible es la restricción fiscal, que incrementa el ahorro nacional y reduce la demanda total y, por tanto, las necesidades de entradas de capital extranjero para el mismo nivel de inversión. Aún así, una restricción fiscal puede aumentar la pobreza si no se ejecuta de una manera apropiada, por lo que debería evitarse que reduzca el gasto público dirigido a las familias de renta más baja o que aumenten la carga fiscal a las mismas. Por último, la buena administración de la deuda adquiere una importancia crucial en la prevención de las crisis si se considera que los flujos de capital que entran en un país deben devolverse en un horizonte temporal y en unas condiciones que dependen de factores, al menos en parte, fuera del control de las autoridades, como pueden ser los tipos de interés internacionales. Así, un país en desarrollo debería hacer una política de gestión de deuda muy conservadora a pesar del coste financiero que pueda tener a corto plazo porque le dará más margen para reaccionar a cambios adversos en las condiciones de financiación.

Todo ello, remite a un entorno de funcionamiento democrático de los gobiernos, con gestión transparente y control social de las políticas públicas.

## **GESTIÓN DE LAS CRISIS**

Aunque las estrategias de prevención de crisis son importantes, el hecho de que las crisis se sigan produciendo evidencia la necesidad de mejorar la gestión de las mismas. No existe mecanismo que pueda garantizar que no vayan a producirse nuevas crisis.

Un importante rasgo significativo de la gestión de crisis en países emergentes es el recurso frecuente a lo que podríamos considerar un prestamista internacional de última instancia, el FMI, aunque dicha denominación sea un punto aún sujeto a discusión. La naturaleza externa de muchas de estas crisis y la necesidad de obtener moneda extranjera para hacer frente a una buena parte de los pasivos adicionales acumulados por la crisis, especialmente si se produce una fuerte devaluación, justifica la figura de prestamista de última instancia del FMI. El papel del FMI ha ido alcanzando mayor relevancia a medida que lo hacía la financiación que necesitaban los países para salir de sus crisis, consecuencia directa del aumento de los flujos de capital a los países en desarrollo.

La experiencia reciente de Argentina muestra la importancia que tiene recibir ayuda internacional para gestionar una crisis, no sólo porque ayuda a cubrir una parte de las necesidades de financiación sino también porque permite armar un programa macroeconómico en el que confíen los mercados a los que los países tienen que seguir accediendo mientras tengan déficits que financiar.

Desde esta perspectiva, se evidencia la relevancia de una institución como el FMI pero también la necesidad de conseguir en el mismo un funcionamiento más democrático y más equilibrado entre los intereses del Norte y del Sur dentro de dicha institución.

También los acreedores privados de los países en crisis deben jugar un papel en el manejo de la misma. De hecho, al realizar una inversión con mayor riesgo – aunque lógicamente acompañada de mayor rentabilidad – deben ser conscientes de que una crisis es el momento en el que el riesgo se convierte en un hecho, por lo que conlleva pérdidas. Es importante que las pérdidas se distribuyan de una manera equitativa entre los países en crisis y los acreedores externos pero también entre estos últimos ya que la variedad de inversionistas hace a veces difícil dicha distribución.

Por último, la gestión de las crisis bancarias merece un capítulo aparte. La precaria situación de los balances de los bancos centrales en los países en desarrollo hace que su papel en la gestión de crisis bancarias sea relativamente limitado respecto a los países industrializados lo que reduce el margen de maniobra. Esto es especialmente cierto en el caso de países con regímenes cambiarios muy fijos, como cajas de conversión o incluso dolarización. Por este motivo se deben encontrar vías sustitutivas de inyección de liquidez en momentos de dificultad sistémica, como líneas de crédito con instituciones privadas. Además es importante que haya confianza en el funcionamiento y solvencia del fondo de garantía de depósitos para evitar retiros masivos de depósitos por la desconfianza de los depositantes.

En resumen, aunque se ha intentado mejorar en la prevención y gestión de crisis con distintas opciones, algunas de las cuales se han descrito brevemente en los puntos anteriores, el camino por recorrer es aún largo ya que las crisis en los países en desarrollo se siguen produciendo, con consecuencias nefastas para el crecimiento y la pobreza.

Y el riesgo es tanto mayor cuanto más parezca fomentarse la especulación internacional.

**ALICIA GARCÍA HERRERO Y JUAN A. GIMENO**

## **NOTAS**

\* Banco de España y UNED, respectivamente. Colaboradores de Economistas sin Fronteras. Las opiniones vertidas en este artículo son estrictamente personales.

11 Aunque la mayoría de los países afectados fueron latinoamericanos también hubo otros como Filipinas.