



Edward Chancellor

Devil Take the Hindmost A History of Financial Speculation

Farrar, Straus & Giroux, Nueva York, 1999,
xiv + 386 págs., US\$25/Can\$39,95 (tela).

EDWARD CHANCELLOR presenta una crónica detallada de la especulación financiera y de los excesos que la rodean. La descripción se centra, más que en la especulación propiamente tal, en el fraude financiero, la manipulación de los mercados y los excesos materiales. Se analizan hechos que remontan al siglo XVII y casos actuales, situándolos en sus respectivos contextos sociopolíticos y presentando varios protagonistas para ilustrar los temas principales. Son especialmente amenos los relatos de auge especulativos. Los protagonistas de episodios más recientes, en cambio, como la creación de los mercados de bonos “chararra” en Estados Unidos y el colapso de Long Term Capital Management, (LTCM) son menos pintorescos y a veces parecen caricaturas.

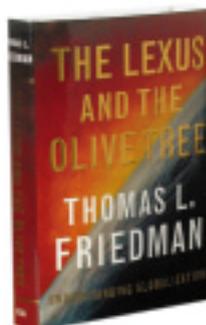
Chancellor formula duras críticas a ciertas prácticas y nociones financieras, no sin razón. Sin embargo, en algunos casos va demasiado lejos y no ofrece al lector ninguna alternativa creíble. Por ejemplo, sostiene que el método del descuento es la forma más especulativa de valorar las acciones porque se basa exclusivamente en estimaciones de los ingresos futuros, que son inciertos. Las acciones representan un título de crédito sobre flujos de fondos futuros. ¿Cómo podría asignarse un valor a las acciones sin basarse en lo que les da un valor? Si Chancellor conoce un mejor método (quizás menos especulativo), no lo revela. Del mismo modo, ataca con vehemencia la teoría moderna de la eficiencia de los mercados pero no propone una alternativa. No menciona las últimas teorías sobre el comportamiento de los mercados financieros, que habrían respaldado sus planteamientos.

En todo caso, Chancellor no es tímido a la hora de presentar opiniones poco ortodoxas. Sostiene, por ejemplo, que las autoridades japonesas han mantenido altos los precios de la propiedad inmobiliaria intencionalmente para fomentar el ahorro, y que los altos impuestos sobre las ganancias de capital alientan la especulación. No todos compartirán su teoría de que los flujos de capital especulativos hacia los mercados emergentes no han reportado ningún beneficio a estos mercados, o que el rescate privado de LTCM equivale a un capitalismo “de camarilla”. Hay también algunos indicios de investigación insuficiente. Por ejemplo, señala que los administradores de los fondos especulativos no incurrir en pérdidas; no menciona las deficiencias en la infraestructura de los mercados, un factor central del colapso del mercado bursátil en 1987, y sostiene que las empresas japonesas, al

firmar acuerdos de canje de monedas (“swaps”), estaban recibiendo pagos por contraer deudas para financiar actividades especulativas, pero no tiene en cuenta el riesgo cambiario que asumían.

Pese a estas fallas, el libro es ameno y me pareció interesante aun al no estar de acuerdo con las interpretaciones del autor. Hay abundantes referencias históricas para analizar los acontecimientos financieros actuales, así como un fundamento de la premisa de que los ciclos recientes de euforia y pesimismo son tan antiguos como los propios mercados. Recomiendo este libro a quienes se interesen en la historia financiera, aunque los aliento a aplicar la práctica financiera moderna de sopesar detenidamente los hechos y llegar a sus conclusiones propias antes de aceptar las del autor.

Charles Kramer



Thomas L. Friedman

The Lexus and the Olive Tree

Farrar Straus Giroux, Nueva York, 1999,
xix + 394 págs., US\$27,50 (tela).

EL CONCEPTO de la globalización surgió repentinamente en el mundo, y ha sido ampliamente discutido y a la vez poco comprendido. Según el análisis de Friedman, no constituye un fenómeno pasajero que puede ignorarse o revertirse, como sostienen algunos, sino el principio central del período posterior a la guerra fría. Empleando la vívida analogía del automóvil Lexus y el olivo, ilustra las tensiones que pueden crearse entre el nuevo proceso de globalización y las antiguas presiones sociales que dicho proceso enfrenta.

En 1992, trabajando para el *New York Times*, Friedman visitó la planta de montaje de Lexus al sur de Tokio, y se maravilló de los robots que montaban las distintas partes de los automóviles con una mínima supervisión humana. Posteriormente, en el tren bala que lo llevaba de regreso a Tokio, leyó un artículo sobre el conflicto del Oriente Medio y las antiguas controversias acerca de quién poseía los derechos sobre determinadas parcelas y olivos. Friedman escribe que los olivos tienen importancia, porque “representan todo lo que nos da raíces, nos aferra, nos identifica y nos proporciona un lugar en este mundo. . . En el peor de los casos, sin embargo, cuando se lleva a extremos, la obsesión por los olivos nos lleva a forjar identidades, vínculos y comunidades basados en la exclusión de los demás”.

Friedman explica que la globalización supone la inexorable integración de mercados, Estados-nación y tecnologías en un grado sin precedentes, permitiendo a las personas, las empresas y las naciones vincularse en todo el mundo con

más rapidez y a un menor costo que nunca. Si bien a primera vista la globalización puede parecer la hegemonía estadounidense o la Coca-colonización del mundo, afortunadamente es mucho más que eso. Friedman considera que la globalización está impulsada por lo que él denomina el “rebaño electrónico”, el conjunto anónimo de traficantes de acciones, bonos y monedas. Si bien esta tendencia ofrece inimaginables oportunidades a quienes asumen los riesgos, también puede traducirse en pérdidas culturales y degradación ambiental, como en el desarrollo agrícola de las tierras húmedas de Pantanal, en Brasil. Desde el punto de vista más positivo, la globalización puede conllevar una democratización de las transacciones financieras internacionales, los flujos de información y

las decisiones políticas que puede resultar saludable.

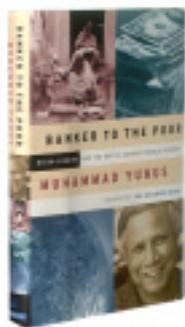
Aunque Friedman no deja dudas al lector acerca de su opinión sobre la globalización, tampoco minimiza los peligros que supone un impulso demasiado apresurado en favor de la reforma. El desafío que enfrenta el mundo es encontrar un equilibrio adecuado entre las fuerzas de la globalización —el Lexus— y los impulsos más tradicionales: el olivo.

El análisis de Friedman proporciona una excelente introducción a este tema —que equivale a la Globalización 101 para el lector general— aunque los economistas profesionales puedan hallar que algunos de sus argumentos son demasiado simplistas. Su carrera como corresponsal internacional le proporcionó un acceso inigualado a la

información en todos los niveles. Su estilo es siempre vívido y actual, pasando sin dificultades de los orígenes de la crisis financiera asiática al colapso del rublo y a la controversia suscitada por el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Friedman, excelente periodista, ilustra su prosa con algunos ejemplos, incluida su cuestionable aseveración de que no hubo guerras entre dos naciones donde se ha instalado la cadena McDonald's. En algunos casos, esos ejemplos pueden resultar algo tediosos, y en ciertos pasajes el libro podría ser más conciso, pero nunca resulta aburrido, y con frecuencia los conceptos de Friedman son incisivos.

Ian S. McDonald



Muhammad Yunus
Banker to the Poor
Micro-Lending and the Battle Against World Poverty
Public Affairs, Nueva York, 1999, ix + 258 págs., US\$24, £18,50, Can\$35 (tela).

SIEMPRE ME ha parecido curioso que el término “crédito” tenga connotaciones positivas, en tanto que la palabra “deuda” tiene connotaciones negativas. El catedrático Muhammad Yunus, fundador y gerente general del Banco Grameen de Bangladesh ha llegado incluso a sostener que el crédito es un derecho humano. Sin embargo, deuda y crédito son inevitablemente lo mismo. ¿Podría alguien preconizar que se debe imponer más deuda sobre los pobres como parte de una estrategia de erradicación de la pobreza? Los entusiastas partidarios del crédito suelen olvidar que los préstamos a tasas de interés fijas presentan riesgos para los prestatarios, incluido el riesgo de no poder rembolsar. Los pequeños agricultores que viven prácticamente a un nivel de subsistencia, por ejemplo, tienen —con razón— aversión por el riesgo. El crédito puede in-

crementar su vulnerabilidad, y las bajas tasas de interés desalientan el ahorro.

Para las personas más pobres, las prioridades son comer y cuidar la salud. Sin una buena nutrición no pueden trabajar. A medida que el ingreso aumenta, el crédito se vuelve más importante porque permite recibir capacitación, comprar insumos y financiar el capital de explotación. A niveles de ingreso algo más altos, la capacitación resulta prioritaria. Yunus, que se opone firmemente a que se exija capacitación como una condición para el crédito, sostiene que ninguno de sus prestatarios necesitaba capacitación. No obstante, he podido observar un proyecto en el que las personas pobres adquirirían capacitación con miras a obtener crédito pero a menudo descubrirían luego que ya no necesitaban el crédito. Con un conocimiento básico de contabilidad podían incrementar las utilidades de su microempresa y prescindir del crédito.

Yunus, un hombre práctico, de visión y empuje, ha escrito una autobiografía encantadora y a menudo emocionante, en la que explica cómo llegó a ser uno de los campeones de la lucha contra la pobreza. Creó el Banco Grameen concediendo un préstamo personal de US\$27 a 42 personas pobres de su aldea, que pudieron de este modo liberarse de su deuda frente a

los prestamistas e intermediarios. Este banco otorga pequeños préstamos, principalmente a mujeres pobres en zonas rurales, que utilizan los recursos, en empresas que mejorarán la situación de sus hijos, por ejemplo, para construir viveros de peces o comprar vacas lecheras y máquinas descascadoras de arroz. Las personas aprenden a ayudarse a sí mismas. El Banco Grameen se vale de la presión colectiva dentro de pequeños grupos a fin de fomentar el reembolso de los préstamos, y su historial en este terreno es espectacular. Los grandes prestatarios, en cambio, tienen fama de no rembolsar sus préstamos.

El Banco Grameen, organización no gubernamental (ONG), se considera frecuentemente —y con razón— como un magnífico modelo para sacar a los pobres de la miseria, y ha sido imitado en el mundo entero, incluso en países ricos. Su objetivo es transferir a los grupos de prestatarios las labores de preselección y de cobranza, que normalmente desempeñan las instituciones prestamistas. La ventaja de esto es la reducción de los costos; una de las desventajas es que estos grupos pequeños tienen menos capacidad para asumir riesgos. Sin embargo, el modelo reduce el riesgo moral (la posibilidad de que ciertas personas o instituciones modifiquen su comportamiento de

modo imprevisible como resultado de un contrato o acuerdo; un banco, por ejemplo, podría conceder préstamos de mayor riesgo porque sabe que tiene un seguro contra pérdidas) y la selección adversa (problema que surge cuando una de las partes de un contrato cuenta con información desconocida para la otra parte, con lo cual esta última paga un costo elevado; por ejemplo, se observa que las personas con peor salud son las más propensas a comprar seguros de salud), y posiblemente de este modo se contrarresta el mayor costo social de que asuma el riesgo justamente la parte que no debería hacerlo.

Entre los aspectos menos conocidos del Banco Grameen figuran su dificultad para encontrar trabajadores que procesen los préstamos; su intensiva rotación de personal, siendo mayor el número de empleados que se retiran

que el de nuevos empleados; el hecho de que el crédito concedido representa sólo una pequeña proporción del crédito total (pese a que Bangladesh tiene 120 millones de habitantes, el Banco Grameen sólo ha contado entres sus clientes a un 1% de esa población, aproximadamente 1,4 millones de personas; el crédito que proporcionan las ONG es sólo un 0,6% del crédito concedido), y el hecho más sorprendente, es que algunas personas obtienen préstamos de usuarios locales para rembolsar sus créditos.

Una ONG como el Banco Grameen no puede sustituir el crédito de fuentes públicas o comerciales. Su función debe ser colaborar con las autoridades, ejercer presión sobre éstas para que modifiquen sus políticas y probar modelos nuevos que puedan repetirse. A veces se sostiene que las ONG funcio-

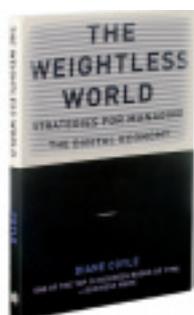
nan al margen de las autoridades y que no colaboran con ellas. De hecho, el Banco Grameen depende en gran medida de las autoridades; en 1990 recibió un 60% de su capital del Gobierno de Bangladesh.

Habría sido interesante que Yunus explicara con mayor detalle los obstáculos con que se encuentra el Banco para ampliar sus actividades. ¿La contratación de personal local? ¿Dificultades financieras? ¿Limitaciones administrativas? ¿Falta de interés? En todo caso, es un libro espléndido, que concluye con un mensaje de esperanza: "Hemos creado un mundo libre de la esclavitud, de la viruela y del régimen de Apartheid. Crear un mundo libre de pobreza sería un logro aun mayor... Éste sería un mundo del que podríamos sentirnos orgullosos."

Paul Streeten



Derek Leebaert (compilador)
The Future of the Electronic Marketplace
MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1998, vii + 383 págs., US\$38,50 (tela), US\$17,50 (rústica).



Diane Coyle
The Weightless World
Strategies for Managing the Digital Economy
MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1997, xxii + 250 págs., US\$25 (tela), US\$13,95 (rústica).

LOS ENSAYOS que ha compilado Derek Leebaert describen las principales tendencias económicas y sociales resultantes del advenimiento de las computadoras y los avances en las telecomunicaciones. Gracias a la velocidad con que las computadoras pueden procesar la información sobre la demanda y la oferta, el tiempo y las distancias ya no son obstáculos para muchas transacciones, por lo cual ya no es necesario que las partes estén en el mismo lugar físico para realizarlas. Las condiciones de mercado son casi perfectas: el acceso es difícil de negar y un gran volumen de información puede intercambiarse rápida y gratuitamente.

Este mercado electrónico plantea muchas preguntas acerca del futuro del comercio al por menor y la actividad manufacturera y de una serie de mecanismos económicos tradicionales. Algunos aspectos, como la valoración de las acciones de empresas que ofrecen servicios por Internet, son sumamente difíciles de analizar. En cierto sentido se ha simplificado también la actividad empresarial: cualquiera puede crear una empresa "virtual" sin tener que preocuparse de variables como el espacio físico, las existencias o el alquiler. Se crean así tiendas que no siempre venden bienes o servicios y sus ingresos proceden de anunciantes que procuran atraer a un

número cada vez mayor de clientes. Se ha complicado entonces la evaluación de la viabilidad de una empresa y de sus costos, precios y rentabilidad.

Por otra parte, el mercado electrónico permite a los compradores y vendedores interactuar en igualdad de condiciones, y la penetración en el mercado ya no depende tanto del tamaño ni de la ubicación de la empresa. Esta nueva tecnología podría reportar enormes beneficios para los países en desarrollo al otorgarles acceso a una amplia gama de bienes y servicios a los que anteriormente sólo podían acceder creando nuevas industrias nacionales.

En los países industriales las fuerzas que han propulsado a los mercados electrónicos son consecuencia de factores socioeconómicos: las personas pasan más horas en el trabajo, cada vez son más los hogares donde trabaja el hombre y la mujer, la población está envejeciendo y el temor a la delincuencia es cada vez mayor. Muchos consumidores prefieren comparar y adquirir productos por Internet en lugar de tener que recorrer los centros comerciales o consultar los catálogos.

Asimismo, el mercado electrónico podría tener grandes repercusiones sobre el mundo laboral. El entorno laboral está cambiando; el trabajo ya no se realiza en un solo lugar y en algunos

casos ni siquiera en un lugar físico. Actualmente, el requisito básico para poder trabajar —en muchos casos, el intercambio de información es la única actividad que se realiza— es la capacidad de conectarse, y ya se están reexaminando las vías tradicionales para ello.

Gracias a la electrónica se han agilizado muchos procesos, se han creado otros nuevos y se ha intensificado la interdependencia, pero no todos estos cambios son positivos; en algunas áreas, tareas que anteriormente eran sencillas se han vuelto más complicadas. La esperanza de que estos inventos den lugar a un futuro más prometedor aún no se materializa; en la mayoría de las sociedades computarizadas no han aumentado las horas que se dedican al ocio. Sin embargo, los ensayos recopilados en este libro plantean que estamos más cerca de realizar este sueño hasta ahora inalcanzable. Resultaría interesante volver a leerlos en 2008 para verificar los avances obtenidos.

Diane Coyle examina en su libro los recientes avances tecnológicos desde una perspectiva muy distinta que invita a la reflexión. Analiza los cambios económicos en relación con las tendencias sociales y sugiere importantes cambios en los sistemas de gobierno. La moderna “economía ingravida”, en la que el valor del producto físico ha perdido peso debido a la tecnología, y los países desarrollados se centran más en la prestación de los servicios que en la producción física, plantea problemas interesantes. Primero, el producto económico se ha “desmaterializado” (pensemos, por ejemplo, en los códigos de *software*, el contenido creativo de una película, o los servicios que se ofrecen en Internet). Otro concepto nuevo es el de la “expansibilidad infinita” que se observa cuando una persona puede,

por ejemplo, utilizar un programa de informática sin que ello impida que otra persona lo utilice en forma simultánea. Según la autora, esto es la inversa de la escasez, concepto en el que se ha basado gran parte de la teoría económica. ¿Cómo es posible que la escasez ya no determine el valor de un bien y, por ende, su precio? Finalmente, señala que las personas están asumiendo una mayor parte del riesgo que entraña el desarrollo económico y que ello ha generado ansiedad, incertidumbre e inseguridad. Las personas necesitan manejar mejor el riesgo y responsabilizarse por su propia prosperidad.

En su análisis, la autora examina las tendencias del empleo, la definición del trabajo “real” y el fracaso de los mecanismos de bienestar social. Llega a la conclusión de que el mundo actual —en el que los gobiernos nacionales deben equilibrar dos fuerzas: la localización (en que las personas intentan incrementar el control que tienen sobre sus vidas) y la globalización (en que las empresas procuran ampliar sus actividades más allá de las fronteras nacionales)— requiere nuevas formas de gobierno. Si bien el razonamiento de Coyle no siempre sigue un hilo lógico, sus ideas resultan pertinentes e interesantes.

Que las personas se sienten cada vez menos dueñas de su propio destino no es, a mi juicio, una tendencia nueva. Es resultado de la industrialización y de la división del trabajo, y es el precio que se paga cuando las transacciones económicas más sencillas se transforman en intercambios complejos. Con la evolución de estos nuevos mecanismos, las personas han pasado a depender cada vez más de los demás, y cuando se dan cuenta de su impotencia para corregir algún error en una transacción se sienten frustrados.

Es cierto que, debido a la tecnología de la información, el lugar físico en el que se realiza una actividad económica ha perdido relevancia y que lo único que importa es la “conectividad”. También es esencial que la información pueda transferirse en forma instantánea mediante un simple transmisor (vía satélite, teléfono o cable). Gracias a estos avances, muchos sectores —hasta ahora marginados de la sociedad— podrán integrarse al mercado por el mero hecho de querer participar. Sin embargo, el poder económico sigue concentrándose, apoyado en las aptitudes de tecnología de la información.

Pese a todo, la autora no desarrolla la tesis sobre la manera en que Internet transformará muchas de las transacciones convencionales y los mercados. La velocidad de su evolución y las direcciones que ha tomado son sorprendentes, incluso para los que marcan las pautas. Internet es flexible y, en principio, todos pueden tener acceso; puede reportar frutos para los que saben aprovecharla y crear oportunidades económicas para los desempleados y subempleados. Conscientes de estos beneficios, en varios países industriales las autoridades han empezado a consignar recursos para instalar computadoras, mejorar las telecomunicaciones en escuelas y otras instituciones educativas en zonas de alto desempleo. En los países en desarrollo, la idea de formular una política nacional en materia de telecomunicaciones con el fin de fomentar el empleo está ganando adeptos. Estas tendencias son congruentes con el planteamiento de Coyle de que la nueva función del Estado es crear oportunidades y no centrarse sólo en la provisión de prestaciones.

Dennis Jones



Norman K. Humphreys

Historical Dictionary of the International Monetary Fund, segunda edición

Scarecrow Press, Lanham, Maryland y Londres, 1999, xl + 330 págs., US\$60 (tela).

ESTE LIBRO es el tomo 17 de la serie de diccionarios históricos de los organismos internacionales, que Scarecrow Press inició en 1993 con un volumen sobre la Comunidad Europea y que abarca el Banco Mundial, las Naciones Unidas y algunos organismos europeos e interamericanos. En esta segunda edición del tomo dedicado al FMI, el autor procura presentar el “nuevo FMI”; no sólo describe los servicios financieros que se han creado desde la época de la primera edición sino también da ejemplos de la forma en que la institución aplica sus políticas y programas y de los resultados obtenidos.

Humphreys, que fue Director de Publicaciones en el FMI de 1972 a 1986, logra muy bien su objetivo. Más de 50 nuevas entradas, que revelan el actual énfasis del FMI en las crisis financieras y el control de éstas, cubren con profundidad las crisis de Asia y México, el riesgo moral, los fondos especulativos (*hedge funds*) y las Normas Especiales para la Divulgación de Datos. En otras entradas se describen con lucidez y detalle las relaciones recientes del FMI con sus países miembros, la creciente preocupación del FMI con respecto a la reducción de la pobreza, el buen gobierno, el medio ambiente, la política social, la situación de los países pobres muy endeudados, los cambios en la organización del FMI y otras entidades financieras conexas, como el Grupo de los Ocho, el Grupo de los Veintidós, el Fondo de Estabilización Monetaria, y la Organización Mundial de Comercio. Por último, en la entrada correspondiente a las notas de información al público, se destaca la importancia cada vez mayor que el FMI asigna a la transparencia. (Estas notas son evaluaciones de las perspectivas y políticas económicas de los países miembros, que se publican al término de las consultas del FMI con los países miembros.) Aún más indicativo de la apertura del FMI, sin embargo, es el hecho de que Humphreys pudo hacer todo su trabajo de investigación utilizando el sitio del FMI en Internet (<http://www.imf.org>).

Para dar cabida a las nuevas entradas sin alargar excesivamente la edición anterior, Humphreys suprimió unas docenas de términos relativos a los departamentos operacionales, lo que da un carácter más económico al enfoque de esta edición. Asimismo, se han revisado y actualizado unos 70 términos, la cronología, el apéndice estadístico y la bibliografía, así como la introducción, que constituye una excelente síntesis de la historia del FMI. Es difícil seguir la dinámica del FMI. En los últimos meses, por ejemplo, el Comité Provisional se ha transformado en el Comité Monetario y Financiero Internacional y el servicio reforzado de ajuste estructural ha pasado a ser el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza.

Este libro es una valiosa obra de referencia para las bibliotecas. Será de utilidad para todo lector, para los funcionarios públicos y para los funcionarios de otros organismos internacionales y no gubernamentales que actualmente colaboran más estrechamente con el personal técnico del FMI. Norman Humphreys merece la gratitud del FMI por esta magnífica obra realizada en sus años de jubilación.

Margaret Garritsen de Vries

Suscríbese a Finanzas & Desarrollo

Para informarse sobre las tendencias económicas mundiales, quienes toman decisiones en los campos empresarial, financiero y estatal de más de 180 países leen *Finanzas & Desarrollo*, que se publica en marzo, junio, septiembre y diciembre.

Sírvase llenar y remitirnos este formulario de suscripción

Nombre _____
(Nombre) (Apellido)

Organismo _____ Cargo _____

Calle/Casilla de correo _____

Ciudad _____ Estado/Provincia _____

País _____ Código postal _____

Correo ordinario (envío gratuito) Correo aéreo (US\$20 anuales)

Opciones de pago del envío aéreo (se requiere el pago anticipado)

Cheque o giro bancario en dólares de EE.UU.

(Cheques en dólares de EE.UU. a nombre de "IMF Publication Services")

Sírvase debitar US\$ _____ en mi tarjeta de crédito:

American Express MasterCard VISA Fecha de expiración ____ / ____
mes año

Cuenta # _____ - _____ - _____

Firma _____ Fax # _____

(Debe figurar en todos los pedidos)

Campo profesional

- 1 Estudiante universitario
 2 Banco central
 3 Ministerio de Hacienda
 4 Banco comercial
 5 Otras instituciones financieras
 6 Organismo de planificación
 7 Organismo internacional o regional
 8 Biblioteca pública
 9 Profesor universitario
 10 Otros organismos públicos
 11 Organización no gubernamental
 12 Agencia de noticias
 13 Empresa privada
 99 Otro _____

International Monetary Fund

Publications Services

Box FD300

Washington, D.C. 20431 EE.UU.

Teléfono: (202) 623-7430

Fax: (202) 623-7201

Correo electrónico: publications@imf.org

Idioma de la edición solicitada

Árabe Chino Español Francés Inglés