



Peter B. Kenen

The International Financial Architecture

What's New? What's Missing?

Institute for International Economics, Washington, 2001, xiv + 186 págs., US\$20 (rústica).

TRAS la crisis de México en 1994 surgió un riguroso debate sobre cómo reformar el sistema financiero internacional. El proceso de reforma es dinámico pues influye en las estrategias internacionales para afrontar nuevas crisis, aunque también se ve afectado por los problemas que éstas plantean. Peter B. Kenen, experto en finanzas internacionales, en una posición ideal para evaluar los aspectos recientes de este proceso, aporta una amplia contribución al debate.

Primero, presenta un extenso resumen de las crisis de México y Asia (1997-98), que fueron esenciales en la preparación del programa de reforma. Destaca las diferencias básicas entre ambas y explica cómo desviaron la atención de los reformistas desde el sector público hacia el sector privado.

También examina minuciosamente las principales explicaciones sobre las causas de ambas crisis.

Kenen analiza los aspectos fundamentales de la prevención y control de crisis y explica en detalle de qué manera los diferentes partícipes han abordado la reforma de la arquitectura financiera internacional. Observa que, aunque los problemas relacionados con la reforma son muy complejos, éstos, y las alternativas existentes, no se presentan en un contexto apropiado. Kenen expone sus argumentos con ejemplos penetrantes: durante la crisis de Asia, hubo quien sostuvo que no era necesario alterar la política económica interna pues su causa principal era el pánico de los inversionistas. Kenen refuta esta tesis y explica por qué fue necesario modificar las políticas. Primero, el pánico de los acreedores es una reacción frente a la evolución desfavorable de la economía. Segundo, para evitar que el pánico tenga efectos perjudiciales, los países deben dar una clara señal a los mercados internacionales, o sea, deben reformar sus políticas.

Kenen examina con detalle la evolución del proceso de reforma, que divide en tres períodos de alrededor de dos años. El primero, que incluye las reuniones cumbre de Halifax y Lyon, se inició en 1995. El segundo, que incluye las reuniones de Denver y Birmingham, abarca de 1997 a 1999. El tercero, con las reuniones de Colonia y Okinawa, se inició en 1999. Kenen documenta

los resultados de estas reuniones y destaca los principales objetivos de las reformas. Explica el papel que han desempeñado las organizaciones internacionales, que han comenzado a modificar algunas de sus prácticas como reacción frente a la opinión internacional.

Finalmente, provee numerosas sugerencias para mejorar el funcionamiento de los mercados financieros internacionales, que van desde la reforma de ciertas políticas del FMI hasta la formulación de nuevas medidas para fortalecer el sector financiero de los países de mercados emergentes. Destaca la importancia de incluir al sector privado en los esfuerzos por resolver las crisis y estima que ésta es la principal tarea que deberán abordar los reformistas.

El debate sobre la reforma de la arquitectura financiera ha alcanzado nuevas alturas y es muy posible que la reciente crisis de la deuda en Argentina haya activado la cuarta etapa del proceso de reforma. Kenen presenta con claridad un panorama general del debate, analiza detenidamente los distintos enfoques sobre los problemas fundamentales, y plantea valiosas observaciones sobre los aspectos que deberán abordarse a continuación. Indudablemente, el libro es una referencia útil para los interesados en la reforma del sistema financiero internacional.

M. Ayhan Kose

Economista

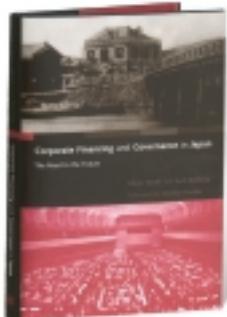
Departamento de Estudios del FMI

Takeo Hoshi y Anil K. Kashyap

Corporate Financing and Governance in Japan

The Road to the Future

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2001, xx + 358 págs., US\$35 (tela).



PROMOCIONADO como el catalizador del "milagro" japonés hace una década, y visto hoy como un pesado lastre, el sector financiero y empresarial ha caído estrepitosamente. Con una investigación minuciosa y

argumentos convincentes, Hoshi y Kashyap iluminan las razones.

En esta obra, la historia financiera moderna de Japón tiene cuatro etapas claras. La primera, desde el siglo XIX hasta fines de los años treinta, se caracterizó por mercados de bonos y valores dinámicos, y por un uso relativamente modesto del financiamiento bancario por parte de las empresas. Así, según los autores, la idea de que las compañías japonesas son inherentemente dependientes de los bancos

por razones culturales e históricas no tiene fundamento.

De hecho, los bancos adquirieron fuerza solo después de arraigarse el militarismo (en la segunda etapa, que culminó en la segunda guerra mundial), ya que algunos recibieron la responsabilidad de financiar empresas con importancia militar. También ganaron importancia entonces los *zaibatsu*, conglomerados económicos manejados mayormente por grupos familiares y financiados por los bancos.

En la posguerra (tercera fase, hasta comienzos de los años setenta) los *zaibatsu* desaparecieron, pero los bancos conservaron su influencia. En una economía hambrienta de capital, los bancos seguían siendo el principal intermediario para racionar y encauzar el crédito público. Las compañías que habían integrado *zaibatsu* se transformaron en la base del *keiretsu*, un sistema con un grupo vertical de proveedores, una empresa dominante y una cadena horizontal de compañías de igual nivel. Los componentes de un *keiretsu* eran más independientes que sus predecesores, pero había una dependencia casi exclusiva del financiamiento bancario y una considerable tenencia accionaria cruzada. Un "banco princi-

pal" estaba a la cabeza de un grupo de instituciones, brindándoles fondos y resolviendo las dificultades financieras.

La banca prosperó durante los años del "milagro", en tanto que la estricta reglamentación característica de la tercera fase les cerró a muchas empresas el acceso al mercado de bonos. Aplicando principios comunes de las finanzas empresariales, los autores sostienen que en la economía de posguerra —débil y chata— el financiamiento bancario ofrecía ventajas considerables, que se desvanecieron a medida que las empresas crecieron y los mercados de capital se profundizaron. El mercado de deuda sobre todo recibió impulso gracias a la crisis petrolera (1973–74, cuando comenzó la cuarta fase, que aún continúa) y poco después empezó a facilitar el financiamiento del déficit público.

Por ende, la banca tuvo que buscar nuevos horizontes, y a fines de los ochenta abrió su cartera de préstamos a empresas inmobiliarias y de construcción. Mientras duró la burbuja, la estrategia funcionó, pero cuando se vino abajo el valor de las garantías —tierras y títulos valores— se formó una montaña de préstamos incobrables. Según los autores, la crisis que se

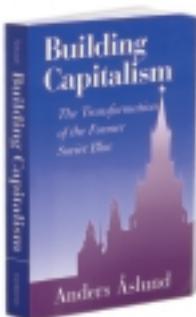
desató —que perduró durante la última década— y la continua desregulación han socavado la función de los bancos en el sistema financiero hasta tal punto que podría repetirse la primera etapa, con pujantes mercados de deuda y valores y un sector bancario mucho más pequeño y más diversificado.

El libro está salpicado de recuadros con interesantes anécdotas y datos sobre la rica historia financiera del país. Las ilustraciones de los vínculos entre la vida política y financiera son especialmente reveladoras, sobre todo ante la trayectoria ascendente del militarismo antes de la guerra y la influencia de la ocupación estadounidense después.

Ésta es una destilación excelente, informativa y llevadera de los rasgos más destacados de la compleja historia del sector financiero japonés, aun para el lector no especializado. Su valor radica en que, en lugar de plantear soluciones a la crisis actual, se centra en los hechos que hacen al sistema financiero japonés comprensible e incluso predecible.

Taimur Baig
Economista

Departamento de Asia y el Pacífico del FMI

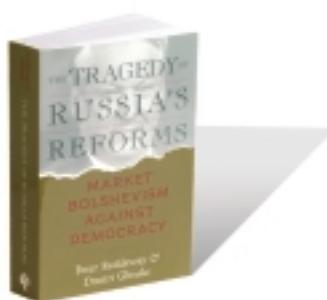


Anders Åslund

Building Capitalism

The Transformation of the Former Soviet Bloc

Cambridge University Press, New York/Cambridge, England, 2002, xvii + 508 págs., US\$80/£55 (tela), US\$26.95/£19.95 (rústica).



Peter Reddaway y Dmitri Glinski

The Tragedy of Russia's Reforms

Market Bolshevism Against Democracy

United States Institute of Peace Press, Washington, 2001, xxiii + 745 págs., US\$55 (tela), US\$29.95 (rústica).

HACE más de una década que el sistema comunista desapareció de Europa oriental y la antigua Unión Soviética. En ese sistema el destino de los países estaba estrechamente enlazado pero desde entonces éstos han seguido trayectorias políticas y económicas muy diferentes. Este libro se destaca como historia económica exhaustiva de la transformación sin precedente ocurrida en 21 países. Escrito en un estilo preciso y cautivante, orienta al lector a través de las etapas fundamentales. El autor, que conoce a varios de los principales participantes y ha asesorado a los gobiernos de Rusia, Ucrania y la República Kirguisa, está excepcionalmente bien preparado. Åslund analiza persuasivamente lo ocurrido en la región en base a datos

empíricos recogidos de fuentes originales y a los estudios sobre el tema. Pone el acento en la historia económica reciente, pero sin olvidar acontecimientos políticos y sociales cruciales. Sostiene, convincentemente, que el conflicto fundamental de esta transformación ha tenido lugar entre los partidarios de reformar los mercados y quienes tratan de obtener rentas (gerentes de empresa y funcionarios públicos que se benefician excesivamente de la redistribución y regulación estatal). Su principal conclusión es que los países que no adoptaron medidas radicales para crear una economía de mercado y un sistema democrático experimentaron fuertes caídas del producto, una intervención estatal opresiva y búsqueda excesiva de rentas, o degeneraron en dictaduras. Las reformas radicales favorecen el crecimiento y mejoran las condiciones de vida de toda la población, y la competencia democrática por el poder político facilita la reforma.

Åslund sostiene que el resultado de la lucha entre los reformistas y sus oponentes dependió de la evolución de la sociedad civil y la democracia en los últimos años del sistema comunista. Esto explicaría quizás en parte por qué en Polonia y Estonia las reformas fueron generalmente exitosas, mientras que en Rusia y Ucrania fueron lentas y parciales, y en Turkmenistán y Uzbekistán prácticamente no existieron.

Según Åslund, la caída general del producto durante la transición fue una aberración estadística. Esta conclusión se basa en estimaciones del tamaño de la economía no oficial, excluyendo las caídas del producto en la antigua Unión Soviética antes de 1991 y deduciendo una estimación de la producción de bienes inferiores (substracción de valor) en los últimos años del sistema comunista. Sin embargo, es bien sabido que las estimaciones sobre la economía no oficial son engañosas: no es tan fácil determinar con precisión cuándo se inició la transición, y la calidad inferior de los bienes y servicios no justifica su exclusión del PIB ob-

servado. Algunos argumentos son válidos, pero es improbable que el análisis del crecimiento resulte convincente para el lector. La fuerte caída del producto no fue ficticia, aunque la reducción del bienestar probablemente fue mucho menor de lo que indicarían los datos sobre el PIB.

Åslund observa que durante la transición los impuestos fueron comúnmente demasiado numerosos y elevados. Este error, del que culpa en parte al FMI, produjo corrupción e impidió reducir el tamaño del sector público. Pero Åslund desconoce los esfuerzos del FMI por ayudar a los gobiernos a simplificar el sistema tributario y ampliar la base impositiva.

En resumen, el libro es un examen de más de 10 años de transición realizado por uno de los especialistas más eruditos.

* * * * *

The Tragedy of Russia's Reforms es ante todo una descripción general de la evolución política de Rusia desde la *perestroika* de Gorbachov hasta el gobierno de Putin. Los autores hacen una descripción penetrante y pormenorizada, basada principalmente en la prensa escrita, de los altibajos de partidos, grupos y personajes políticos y de sus alianzas, disputas y sórdidas acusaciones. Caracterizan el período más reciente como una lucha entre los defensores de un "bolchevismo de mercado" y los demócratas, que son derrotados.

Los autores definen algunos conceptos fundamentales en el contexto histórico. Describen el bolchevismo como reformas impuestas desde arriba (incluyen una cita, con la que coinciden, en que se describe a Pedro el Grande como un bolchevique). Sostienen que la democracia rusa se caracteriza por un estilo participatorio, hincapié en los intereses colectivos, oposición a las reformas modernizadoras impuestas de arriba hacia abajo, y una relativa falta de interés por los valores materialistas. Su conclusión es que la abrupta "mercadización", priva-

tización y liberalización llevaron muy rápidamente al abandono de la vía democrática hacia la reforma.

Las decisiones adoptadas por Yeltsin en 1991, al emprender reformas económicas radicales, contribuyeron, señalan, a crear una serie de deficiencias en la década. Los autores mencionan un poco difusamente los principales problemas que tendrían que haberse abordado a fines de 1991: caída del producto, estructura productiva distorsionada, fuerte déficit fiscal, política monetaria poco estricta, agotamiento casi total de las reservas oficiales, controles de precios y escasez generalizados, nacionalización nominal de un ingente número de empresas que estaban siendo "privatizadas" espontáneamente por sus administradores soviéticos. Si bien critican la labor de Yeltsin y los reformadores, los autores estiman necesario puntualizar las alternativas. Lamentablemente, sería difícil demostrar que el gradualismo general que proponen era viable a fines de 1991.

Otro problema surge de su actitud con respecto al sector público: reconocen que el Estado tuvo que reducir su papel económico, pero no consideran que los agentes privados podrían haberlo remplazado sin asistencia oficial. Por lo tanto, favorecen decididamente los créditos subsidiados y las ventajas tributarias para sectores que, en su opinión, son importantes para desarrollar la economía y limitar las pérdidas de producción durante la transición (por ejemplo, conversión del sector de defensa, acero, energía e infraestructura). También describen la política industrial rusa en la práctica: Yeltsin, en su campaña electoral, ofreció indiscriminadamente crédito barato y exenciones tributarias. Lo censuran, pero no reconocen el vínculo entre sus actos y su propia defensa de medidas similares.

Esto podría deberse en parte a su falta de conocimientos sobre economía. Por ejemplo, sostienen que la escasez de productos básicos en el marco del sistema de control de precios se

debió a los intentos de los comerciantes por chantajear al gobierno. También mantienen que la debilidad del rublo en 1991, ocasionada por la aplicación de políticas financieras poco estrictas, se debió a las actividades especulativas de la mafia siciliana y los cárteles de cocaína colombianos.

Los autores describen la contribución del FMI a la reforma rusa en un tono invariablemente negativo, planteando que sus intervenciones entre 1992 y 1998 tuvieron como tema central la austerioridad, la reducción presupuestaria y la deflación, sin tomar mucho en cuenta las consecuencias sociales. No examinan los fundamentos de estas recomendaciones ni en qué

medida se aplicaron, y no se refieren a las redes de protección social de los programas del FMI. Los autores estiman que el FMI debería haber reconocido desde el principio que las reformas se aplicarían ineffectivamente (es decir, de manera no democrática) y haberse abstenido de ofrecer asistencia. Es cierto, como señalan, que los reformadores dedicaron la mayor parte de su tiempo a luchar para que se aplicaran las reformas, aunque muy poco a explicar a la población la necesidad de adoptarlas y los costos que tendría su ejecución parcial.

Considerando que el libro se centra en lo político, se presta escasa atención a los aspectos constitucionales, como

la hipótesis de que el sistema presidencial obstaculiza la reforma. La cobertura de los acontecimientos y debates políticos en Rusia y el esfuerzo por situarlos en una perspectiva histórica probablemente impresionarán al lector. Es improbable que el análisis de los aspectos económicos inspire el mismo respeto. En este contexto, uno de los defectos fundamentales del libro es la total ausencia de un análisis comparativo, que en el de Åslund figura con tanta preeminencia.

Julian Berengaut, Director Adjunto y Erik De Vrijer, Asesor, Departamento de Europa II del FMI

Robert J. Guttman (compilador)

Europe in the New Century

Visions of an Emerging Superpower

Lynne Rienner Publishers, Boulder, Colorado, 2001, xii + 268 págs., US\$16.95 (rústica).

Esta vívida colección de ensayos y entrevistas examina los próximos 20 años de la Unión Europea en lo político y lo económico; la transformación que podría causar el ingreso de nuevos miembros; el equilibrio de

poder frente a pesos pesados como Estados Unidos y China; y la dificultad de dar cuerpo a planes de desarrollo, comercio y política exterior mientras se forja una nueva identidad colectiva.

Junto con análisis e interpretaciones de destacados periodistas que trabajan en Europa, expone la visión de influyentes políticos, gente de negocios y jóvenes de los 15 países miembros sobre temas que van desde el euro y el mercado único hasta la creación de

empleos y tecnología en la era de la mundialización.

Portada: Michael Gibbs

Ilustraciones: Página del índice, págs. 24, 32 y 40: Michael Gibbs; págs. 9 y 17: Dale Glasgow.

Fotografía: pág. 48: David Turnley/Corbis; fotos de los autores: Michael Spilotro; libros: Pedro Marquéz.

Septiembre Oportunidad publicitaria

El número de septiembre de **Finanzas & Desarrollo** será el número de la Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial. Su mensaje publicitario puede captar la atención de los profesionales que integran las delegaciones (incluidos los ministros de Hacienda y gobernadores del banco central) de los 183 países miembros del FMI, instituciones financieras y empresas multinacionales. Se distribuirán 6.000 ejemplares gratuitos en las Reuniones Anuales, que se celebrarán en Washington, del 1 al 2 de octubre.

Temas del número de septiembre:

- Comercio internacional
- Flujos de capital hacia las economías en transición

Le interesaría publicar un aviso en el número de septiembre o en otros futuros números de *Finanzas & Desarrollo*?

Sírvase llamar a Kelley McCollum, Advertising Manager, al (202) 623-6639 o envíe un mensaje por correo electrónico a email fandd@imf.org



¡Más de 400.000 lectores en todo el mundo!