

Las políticas de liberalización económica que han contribuido en forma tan decisiva al intenso proceso de integración económica del planeta han encontrado sus límites con la crisis global iniciada en 2006-2007. Dos de sus pilares centrales, la liberalización financiera interna y la apertura de la economía a los flujos de capitales internacionales, están profundamente cuestionados.

Este libro surgió de un doble interés académico: en el papel del sistema financiero en el desarrollo económico y en el surgimiento de Asia del Este como principal polo de crecimiento mundial. Ambos temas revisten hoy un carácter crucial tanto para la economía internacional como para el debate académico y de políticas económicas, en momentos en que una crisis multifacética se combina con la redistribución de poderes económicos y empuja a revisar críticamente los modelos económicos prevalecientes. En este contexto, resulta especialmente aleccionador para México analizar la gran riqueza de experiencias que ofrece Asia del Este, cuyos exitosos modelos de desarrollo incluyeron un papel original del sistema financiero.

Geneviève Marchini es doctora en Economía por la Universidad de Paris XIII (Francia), profesora-investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico de la Universidad de Guadalajara y miembro del Sistema Nacional de Investigadores (México).



CUCSH

Centro Universitario
de Ciencias Sociales y Humanidades

ISBN: 978-607-450-490-3



9 786074 504903

VOL. I

Geneviève Marchini

Crecimiento económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico VOL. I

*La industrialización de Asia del Este
Japón, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur*

Geneviève Marchini

Crecimiento económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico
La industrialización de Asia del Este: Japón, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur

Universidad de Guadalajara

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESARROLLO
FINANCIERO EN ASIA-PACÍFICO
VOL. I

*La industrialización de Asia del Este
Japón, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur*

CRECIMIENTO ECONÓMICO
Y DESARROLLO FINANCIERO
EN ASIA-PACÍFICO
VOL. I

*La industrialización de Asia del Este
Japón, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur*

GENEVIÈVE MARCHINI



UNIVERSIDAD DE GUADALAJARA
Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades

338.9501823

MAR

Marchini, Geneviève.

Crecimiento económico y desarrollo financiero en Asia – Pacífico / Geneviève Marchini.

1ª ed.

Guadalajara, Jal.: Universidad de Guadalajara, Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades, Coordinación Editorial, 2012.

Obra completa ISBN: 978-607-450-490-3

Primer volumen ISBN: 978-607-450-491-0

Contenido: v.1. La industrialización de Asia del Este : Japón, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur.

- 1.- Desarrollo económico – Asia – Alocuciones, ensayos, conferencias.
- 2.- Desarrollo económico – Pacífico, Área del – Alocuciones, ensayos, conferencias.
- 3.- Pacífico, Área del – Integración económica.
- 4.- Asia – Integración económica.

I.- Universidad de Guadalajara, Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades.

Primera edición 2012

D.R. © 2012, Universidad de Guadalajara

Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades

Coordinación Editorial

Juan Manuel # 130

Zona Centro

44100 Guadalajara, Jalisco, México

Consulte nuestro catálogo en <http://www.publicaciones.cucsh.udg.mx/>

Obra completa ISBN: 978-607-450-490-3

Primer volumen ISBN: 978-607-450-491-0

Impreso y hecho en México

Printed and made in Mexico

Contenido

INTRODUCCIÓN	11
Desarrollo y crecimiento económico: experiencias en Asia-Pacífico	18
Etapas de la economía mundial y modelos de desarrollo	23
Sistema financiero, crecimiento económico y liberalización	29
Trayectoria de los sistemas financieros en ocho economías del Asia-Pacífico	35
Alcance de la obra y estructura del primer tomo	42
I. JAPÓN: “MILAGRO” ECONÓMICO, CRISIS FINANCIERA Y DIFÍCIL SALIDA DE LA “DÉCADA PERDIDA”	45
Economía, sistema financiero y modelo de desarrollo japonés	47
<i>Crecimiento y organización económica</i>	47
<i>Los pilares empresariales y financieros</i>	50
Conglomerados y participaciones cruzadas	50
La organización del sistema financiero	51
Los rasgos esenciales del sistema financiero	51
Sistema bancario y financiamiento de la industria	54
Liberalización financiera, crisis sistémica y reestructuración bancaria: 1975-2007	57
<i>Liberalización financiera y crisis 1975-1992</i>	59
La primera etapa de las reformas, de 1975 a 1992	59
Burbuja especulativa y crisis financiera	61
<i>“Big Bang” y rescate después de 1992</i>	64
El Big Bang del sistema financiero japonés	66
El programa de estabilización financiera y sus secuelas	67
<i>Restablecimiento y reestructuración del sistema bancario</i>	70
Esfuerzos de capitalización y limpieza de balances bancarios	71
La consolidación del sistema financiero	75
La inversión extranjera directa (IED) y los nuevos inversionistas	76
La economía japonesa: cambios estructurales e internacionalización asimétrica ..	78
<i>Cambios estructurales e inserción comercial internacional</i>	78
<i>La inserción financiera internacional de Japón</i>	86

El cambio en el papel del sistema financiero	89
<i>El papel de la banca</i>	91
<i>Los mercados: internacionalización del mercado accionario y peso de la deuda pública</i>	97
Conclusiones	100
2. COREA DEL SUR: LA REFORMULACIÓN DEL PAPEL ESTRATÉGICO	
DEL SISTEMA FINANCIERO EN EL DESARROLLO ECONÓMICO	103
El modelo de desarrollo coreano y el papel del sistema financiero hasta 1997	104
<i>El contexto macroeconómico</i>	106
<i>El núcleo central de la estrategia de desarrollo coreana y su evolución</i>	109
La estrategia de desarrollo entre 1960 y 1980	110
El papel de los <i>chaebol</i>	111
Los instrumentos utilizados y el carácter condicional de los apoyos	114
El sistema financiero y el crédito selectivo	115
<i>La paulatina reforma del modelo a partir de 1980</i>	117
La reformulación de la política industrial	118
Los intentos de acotar el poder de los <i>chaebol</i>	118
<i>La reforma del sistema financiero</i>	120
Rescate y reestructuración financiera y corporativa desde la crisis asiática	122
<i>Estabilización y recuperación económica</i>	125
<i>La reestructuración del sistema financiero coreano posterior a 1997</i>	126
La reestructuración corporativa y financiera	127
La reestructuración corporativa	127
La reestructuración del sistema financiero	128
La economía coreana: trayectoria e inserción internacional después de la crisis asiática	130
<i>La inserción comercial de Corea</i>	133
<i>Las especificidades de la internacionalización financiera de Corea</i>	136
El sistema financiero interno y su papel en el financiamiento del crecimiento económico después de 1997	144
<i>La banca</i>	144
<i>Los mercados de bonos</i>	152
<i>El mercado accionario</i>	154
<i>Balance y perspectivas de la liberalización y la apertura financiera</i>	157
Conclusiones	160
3. LA ECONOMÍA Y EL CENTRO FINANCIERO INTERNACIONAL	
DE HONG KONG: A LAS PUERTAS DE CHINA	163
La economía y el sistema financiero de Hong Kong: pautas de desarrollo	166
<i>Desarrollo económico y sistema financiero de 1950 a 1979</i>	168
El papel del Estado colonial en el desarrollo de Hong Kong	170
Transformación estructural y actividad productiva	171

<i>El desarrollo económico de Hong Kong desde 1979</i>	174
La reestructuración productiva	175
Los vínculos de inversión entre Hong Kong y la RPC	180
La estrategia de desarrollo financiero bajo el dominio británico (1950-1997) ...	183
<i>La estrategia de desarrollo financiero temprano</i>	184
<i>Las políticas de desarrollo financiero desde 1981</i>	185
Las reformas posteriores a la crisis asiática	188
<i>El sistema bancario</i>	189
<i>Los mercados de valores</i>	190
<i>Hacia una mayor integración con China</i>	192
Bancos y mercados financieros en Hong Kong: de 1980 a 2007	194
<i>El sistema bancario</i>	194
Las instituciones	195
El papel internacional del sistema bancario	199
Crédito y asignación interna de recursos	208
Calidad de la cartera y solvencia del sistema	211
<i>Los mercados: desarrollo diferenciado y "factor China"</i>	213
Conclusiones	218

4. SINGAPUR: LOS SERVICIOS FINANCIEROS Y LA INDUSTRIA COMO

PILARES DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO	223
La economía de Singapur: pautas de desarrollo	225
<i>Estrategia de desarrollo y crecimiento hasta 1980</i>	226
El papel de la IED	227
El papel del gobierno	228
Trayectoria económica	229
Resultados macroeconómicos	231
<i>La reestructuración productiva después de 1980</i>	234
<i>Resultados: trayectoria reciente de la economía de Singapur</i>	236
Las políticas públicas y la esfera financiera	244
<i>La estrategia de desarrollo financiero temprano: 1968-1985</i>	244
La promoción de los mercados <i>offshore</i>	245
Control y protección del mercado bancario local	247
<i>El fortalecimiento de los mercados, 1985-1997</i>	249
<i>Desreglamentación y decisiones estratégicas después de 1997</i>	251
La banca: más competencia y mejor regulación	252
Los mercados de títulos negociables: diversificación y alianzas estratégicas ...	253
Gestión de activos y nuevos nichos de mercado	255
Bancos y mercados financieros en Singapur: de 1980 a 2007	256
<i>El ADM y los cambios en su papel de intermediario regional</i>	256
<i>Banca local y banca extranjera</i>	260
<i>Evolución del mercado bancario local</i>	262
<i>Los mercados</i>	266
Conclusión	271

5. CONCLUSIONES. CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESARROLLO FINANCIERO EN ASIA DEL ESTE	275
BIBLIOGRAFÍA	285
GLOSARIO	299
ABREVIATURAS	311
ÍNDICE DE CUADROS	315
ÍNDICE DE GRÁFICOS	317

Introducción

Este libro surgió de un doble interés académico: en el papel del sistema financiero en el desarrollo económico y en el surgimiento de Asia del Este como principal polo de crecimiento económico mundial y como partícipe de diversas iniciativas de construcción institucional que abarcan los tres continentes — Asia, Oceanía y América— que integran la vasta área geográfica de la cuenca del Pacífico.¹ Ambos temas revisten hoy un carácter crucial tanto para la economía internacional como para el debate académico y de políticas económicas, en momentos en que una crisis multifacética, combinada con la redistribución de poderes en la economía mundial, está empujando a redefinir prioridades y modelos de desarrollo.

En efecto, las políticas de liberalización que han contribuido en forma tan decisiva al intenso proceso de integración económica del planeta han encontrado sus límites con la crisis financiera iniciada en 2006-2007, que lleva a un cuestionamiento del modelo de desarrollo de libre mercado que se fue imponiendo paulatinamente en las últimas décadas. La liberalización financiera interna y la apertura de las economías a los flujos de capitales internacionales que han desempeñado un papel prominente en el fenómeno de globalización financiera —punta de lanza a su vez de la integración económica mundial—, se encuentran más que nunca puestas en cuestión.

1. Asia del Este comprende los países de Asia del Sureste integrados en la Asociación de Naciones de Asia del Sureste (ASEAN, por sus siglas en inglés) —Brunei, Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia, los socios fundadores, y los nuevos socios incorporados en forma más reciente, Camboya, Myanmar, Laos y Vietnam— así como los países de Asia del Noreste, China, Corea del Sur, Japón y Taiwán. Debido a que no existe consenso en la terminología para designar a las áreas geográficas más amplias que integran el área del Pacífico —la definición del Pacífico en tanto región también es muy controvertida—, en este trabajo, hablaremos del Pacífico asiático para referirnos a Asia del Este y Oceanía y de Asia-Pacífico o de la cuenca del Pacífico para señalar las dos riberas orientales y occidentales del océano.

Desde mediados de la década de 1970, las transformaciones de la economía mundial —fin de los acuerdos de Bretton-Woods, choques petroleros— y el encumbramiento de la ideología neoliberal han suscitado cambios fundamentales en los modelos de desarrollo económico. Estos se dieron sea en forma de cambio de rumbo drástico de las políticas económicas en respuesta a graves crisis que cuestionaron la viabilidad del modelo económico vigente —es el caso de muchas naciones primario-exportadoras en la década de 1980—, sea en forma paulatina e incremental, como en el caso de las economías industriales de Asia del Este. En mayor o menor medida, las nuevas políticas tendieron a disminuir la intervención directa del Estado en la economía, a través de la liberalización de los mercados, la desreglamentación interna, la apertura comercial y las privatizaciones de empresas públicas, así como a fortalecer el papel del sector privado y de los mercados en la asignación de recursos y en la dirección del rumbo económico. La amplia adopción de variantes nacionales del modelo de libremercado y la liberalización de los intercambios comerciales han autorizado un crecimiento del comercio mundial y una integración económica sin precedentes: si algunas economías en desarrollo supieron aprovechar estas décadas para ganar posiciones y mejorar sus niveles de bienestar, los frutos de la expansión mundial han sido repartidos en forma muy desigual tanto entre países como entre sectores o clases sociales.

La liberalización financiera, entendida como la desreglamentación de la esfera financiera interna y la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos, constituye probablemente el elemento más cuestionado de este conjunto de reformas, principalmente en razón de las crisis financieras que se han multiplicado desde sus inicios y de sus costos para la economía real. El sector financiero, utilizado estratégicamente —con diversos grados de éxito— para guiar el proceso de ahorro-inversión en los modelos de desarrollo de posguerra, constituía una de las áreas económicas más reglamentadas así como un espacio donde predominaban arreglos e instituciones idiosincrásicas y donde la banca desempeñaba un papel primordial en numerosas economías de desarrollo tardío. El desmantelamiento rápido o progresivo de los controles internos y de las barreras a los flujos internacionales de capitales, acompañado de medidas de fomento de instituciones y de instrumentos de mercado, buscaba mejorar la eficiencia de la intermediación y de las demás funciones sustantivas del sistema financiero para elevar el ritmo de crecimiento económico y a la vez proponía como modelo el sistema financiero anglosajón basado en los mercados financieros y en rela-

ciones distantes entre empresas no-financieras e instituciones financieras. Si el proceso de profundización financiera² ha sido general desde las reformas, y ha contribuido a fortalecer el papel de la esfera financiera, la multiplicación de las crisis financieras internas o internacionales ha ido señalando los límites de estas políticas. De hecho, desde las crisis de la deuda externa de inicios de la década de 1980, que marcaron el fin de la primera “integración” de numerosas economías en desarrollo en la esfera financiera internacional, las crisis financieras internacionales han ido profundizándose a la vez que ampliaban su alcance geográfico y su impacto negativo sobre la economía real. Estas crisis, que se desencadenaban en los años 1990 principalmente en la periferia del sistema financiero internacional, es decir en economías emergentes recientemente incorporadas a éste, como México, los países de Asia del Este, Rusia, Brasil o Argentina, cuyos sistemas financieros más frágiles, apenas liberalizados, recién abiertos al capital extranjero no resistieron los embates de flujos de capitales demasiado masivos, volátiles y determinados por motivos de muy corto plazo, se han desplazado desde inicios de 2000 al centro mismo del sistema, Estados Unidos, donde se fueron produciendo una serie de “accidentes” o colapsos financieros³ que culminaron en la crisis iniciada en 2007-2008.

Esta última crisis no solamente ha señalado el profundo grado de integración de los sistemas financieros nacionales de distintos niveles de desarrollo así como la velocidad de transmisión de los choques en una economía globalizada, sino que ha puesto de relieve el avance de un proceso de financiarización muy poco favorable al desarrollo económico. Definiremos la financiarización como “el proceso que, a partir de la liberalización de los mercados y la sofisticación de las técnicas, hace penetrar las finanzas en todos los sectores de la vida económica, y tiende a darle un papel de motor en la globalización. De allí la impregnación de la sociedad entera por las finanzas” (Bourguinat y Bryis, 2009: 12). Ahora bien, en una economía financiarizada, no solamente empresas y hogares están

-
2. La profundización financiera se refiere al crecimiento más que proporcional del sistema financiero en relación con la economía real. Véase glosario.
 3. Después del estallido de la “burbuja punto.com” en el mercado accionario, centrada alrededor de las empresas de telecomunicaciones y de tecnologías de la información (2000-2001), que se propagó a las principales bolsas de valores mundiales y luego al conjunto de la economía internacional, los colapsos financieros de Enron, Worldcom, Global Crossing y otras, mancharon —una vez más— la reputación de las agencias calificadoras de valores y mermaron la confianza en las firmas de auditoría. Todos estos acontecimientos cuestionaban tanto el funcionamiento de instituciones específicas, como bancos, aseguradoras y calificadoras de valores, como la calidad de la reglamentación y de la supervisión del sistema en su conjunto, y sugerían un fenómeno de “captura de los reguladores” de parte de las instituciones supervisadas.

más expuestos que antes a oportunidades y riesgos financieros —mediante el acceso más fácil al financiamiento y la disponibilidad de instrumentos de inversión financiera y de cobertura de riesgos más sofisticados, a través también de la mayor exposición a tasas de interés y de rendimiento variables, y a ganancias y pérdidas de capital en particular en los mercados de activos financieros e inmobiliarios— sino que el desarrollo de las actividades financieras ha dejado de responder primordialmente a las necesidades de las actividades productivas, “reales”: “lo financiero, más redituable que lo productivo, se desarrolla a costas de este último” (Salama, 2010: 45).

A la vez, los procesos de integración institucional en Asia-Pacífico, que han seguido la intensificación de los lazos comerciales en la región y han contribuido al mutuo conocimiento de economías distantes, están cambiando de carácter. Las entidades transpacíficas que lideraban la construcción institucional en la década de 1990, encabezadas por el ente intergubernamental APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation, creado en 1989),⁴ y que desempeñaron un papel fundamental en el acercamiento de las economías de ambas riberas del Pacífico,⁵ han perdido preeminencia frente a otros procesos. Por un lado han surgido iniciativas de cooperación financiera tanto entre las economías de Asia del Este como en América Latina, que privilegian una construcción regional más restringida geográficamente, emprendida por los gobiernos respectivos para “forjar nuevas instituciones diseñadas para darles mayor control sobre las condiciones en las cuales sus economías funcionaban” (Pempel, 2008: 168).⁶ Por otro lado,

4. Además de APEC, tres instituciones han destacado: el Consejo Económico de la Cuenca del Pacífico (Pacific Basin Economic Council, PBEC creado en 1967), un organismo empresarial independiente establecido a iniciativa de los Comités de Cooperación Empresarial Australia-Japón (Terada, 2005); el Foro de Comercio y Desarrollo del Pacífico (Pacific Trade and Development Forum, o PAFSTD, desde 1968), un organismo privado de carácter académico; el Consejo de Cooperación Económica del Pacífico (Pacific Economic Cooperation Council, o PECC, instalado en 1980), un organismo privado de carácter tripartita que incluye representantes de alto nivel del sector empresarial, académico y gubernamental de cada país, quienes participan a título privado. La primera reunión fue convocada a iniciativa del Primer Ministro japonés y de su contraparte australiano (<http://www.pecc.org>).
5. Además de Estados Unidos y Canadá, varias naciones latinoamericanas son miembros de estos organismos: México, Perú y Chile pertenecen actualmente a APEC, mientras Colombia y Ecuador —cuya candidatura no ha sido aceptada en esta agrupación debido a la moratoria de diez años acordada en 1997 para la entrada de nuevos miembros, prorrogada de tres años en 2007— son miembros de PBEC y de PECC. Sobre la economía política de la participación de países latinoamericanos en APEC, véase Kim, 2008.
6. La cooperación regional restringida a Asia del Este se organizó alrededor del grupo de ASEAN + 3 (China, Corea del Sur y Japón). Estos esfuerzos han sido dominados por las iniciativas financieras, en particular la Iniciativa de Chiang Mai de intercambios temporales (swaps) de divisas (2000), y los esfuerzos colectivos para desarrollar los mercados de bonos de la región: por un lado la Iniciativa para el Mercado de Bonos Asiático (Asian Bond Market Initiative, o ABMI), lanzada por los Ministros de Finanzas de los países del ASEAN + 3 para fortalecer la infraestructura de los mercados regionales de bonos y los Fondos de Bonos

una red cada vez más densa de acuerdos comerciales tiende a consolidar lazos económicos entre las economías de ambas riberas de la cuenca del Pacífico: la nueva orientación de la política comercial de los países de Asia-Pacífico, tomada en respuesta a la lentitud de las negociaciones multilaterales de liberalización comercial y su falta de resultados concretos, y en última instancia, al temor a encontrarse marginados de los acuerdos de libre comercio que se multiplicaban en Europa y en América (Ravenhill, 2008) ha entrañado la proliferación de acuerdos de libre comercio bilaterales o “minilaterales”, frecuentemente descritos en forma de “*noodle bowl*” o tazón de fideos. Dent (2010) documenta este fenómeno: en contraste con escasos siete acuerdos de libre comercio en 1997, sesenta estaban concluidos en Asia-Pacífico en 2008 —quince de los cuales en Asia del Este— y más de la mitad de estos acuerdos eran transpacíficos (Dent, 2010: 11-13). El interés de las naciones latinoamericanas por integrarse a esta dinámica ha quedado demostrado con la participación de varias de ellas en acuerdos transpacíficos vigentes o en curso de negociación⁷ y ha sido recogido en propuestas recientes de la CEPAL (CEPAL, 2008).

Ahora bien, en estos momentos de revisión crítica de los modelos económicos prevalecientes y de cambio y profundización de la integración económica en Asia-Pacífico, resulta especialmente aleccionador para México revisar las trayectorias de desarrollo de largo plazo de las economías y de los sistemas financieros de la cuenca del Pacífico, que ofrecen una gran riqueza de experiencias: planteamos que los retos para el país no son sólo comerciales y productivos —competir en los mercados interno e internacional con las producciones manufactureras de Asia del Este y/o integrarse productivamente en redes transpacíficas— sino que significan extraer las lecciones de las experiencias de desarrollo de las economías del Asia-Pacífico. Las enseñanzas que se desprenden de estas experiencias de crecimiento podrían alimentar propuestas orientadas a establecer una senda de

Asiáticos (Asian Bond Fund, ABF 1 y 2) creados por el Foro Regional de Banqueros Centrales (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, o EMEAP), que invierten en títulos emitidos por gobiernos y empresas de la región. EMEAP incluye Hong Kong, Australia y Nueva-Zelanda, más no los países de reciente ingreso en ASEAN (Amyx, 2008). La experiencia latinoamericana, más rica en instituciones regionales más sustanciosas, ha incluido recientemente renovados esfuerzos de cooperación financiera con la creación del Banco del Sur y del Banco del ALBA (véase Da Silva, Moreira y Caputi, 2008).

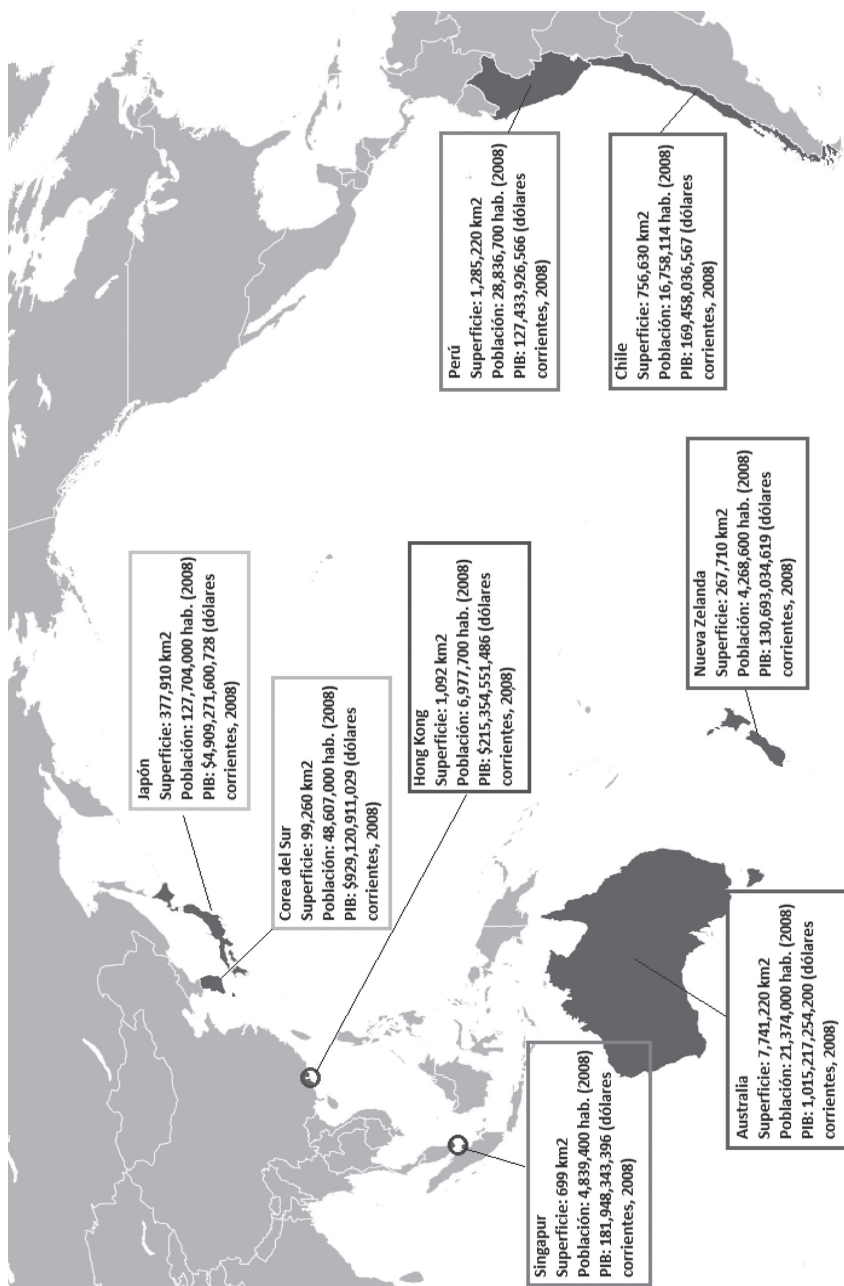
7. Esta nueva política comercial ha dado como fruto la firma de varios TLC o Acuerdos de Asociación Económica entre economías de Asia, Oceanía y América Latina, como los que reúnen a Chile, Nueva-Zelanda, Brunei y Singapur (Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement o TPSEPA, en vigor desde 2005, al cual proyectan unirse Australia, Estados Unidos y Perú, el tratado Chile-China (2005), el tratado Perú-China (2009), o el Acuerdo de Complementación Económica México-Japón (2003).

desarrollo más efectiva, equitativa y sustentable que la resultante de la ortodoxia neoliberal, cuyos beneficios son discutibles para el país, por lo demás anclado a unos declinantes Estados Unidos. Las dos aportaciones principales de los dos tomos que presentamos aquí consisten, por tanto, en primer lugar en abordar las experiencias de desarrollo económico y financiero de largo plazo de ocho economías del Asia-Pacífico (mapa 1) —en este nivel, la obra puede leerse como una introducción general a estas experiencias; en segundo lugar, y en un plano más especializado, la obra analiza el papel y la configuración institucional de los sistemas financieros internos de estas economías en el marco de sus sucesivos modelos de desarrollo, y en particular después de su liberalización, su contribución al proceso de crecimiento económico y su inserción en el sistema financiero internacional.

Cuatro de las ocho economías estudiadas pertenecen a Asia del Este, mientras las demás se insertan en esta dinámica de crecimiento desde América Latina y Oceanía. Japón, líder histórico de la industrialización del Este de Asia, las ciudades de Hong Kong y Singapur, y Corea del Sur, que constituyeron con Taiwán la segunda oleada de industrialización en esta región, comparten en mayor o menor grado, y más allá de las especificidades de sus políticas de desarrollo, los rasgos del “modelo” asiático de “mercado dirigido” que autorizó su transformación y la expansión de su sector manufacturero (Wade, 1999). En contraste, aun cuando Australia y Nueva Zelanda son países desarrollados con altos niveles de ingreso, mientras Chile y Perú son economías en desarrollo de ingreso medio, no sólo comparten su lejanía geográfica de los centros históricos del desarrollo capitalista, sino que presentan también un patrón común de industrialización sustitutiva trunca acompañada de una inserción primario-exportadora en la economía mundial, que los está orientando hoy a ser proveedores de las economías de Asia del Este.

La obra se propone, pues, examinar el proceso de desarrollo económico de estas ocho economías, analizar la configuración institucional y el papel del sistema financiero en este proceso, y finalmente desmenuzar los procesos de liberalización económica y financiera y sus resultados. El plazo analizado es amplio, pues abarca desde los años 1950 y en determinados casos desde inicios del siglo xx, hasta 2006-2008, antes de la difusión internacional de la crisis financiera iniciada en Estados Unidos. Hasta las décadas de 1970-1980, todas las economías abordadas aplicaron modelos de desarrollo caracterizados por una amplia y multifacética intervención pública pero alcanzaron éxitos muy variables, y más adelante todas reformaron profundamente estos modelos, dando mayor prota-

MAPA 1. Mapa y datos básicos de las economías estudiadas



Fuente: Elaboración propia.

gonismo a los mercados y abriéndose a los flujos de bienes y de capitales internacionales. Las preguntas que han orientado nuestra investigación se pueden formular como sigue: ¿Qué modelo de desarrollo han aplicado estos países o territorios y cuál ha sido el papel atribuido por éste al sistema financiero? ¿Cómo se han introducido las políticas de liberalización y cuál ha sido el impacto de estas políticas sobre el desempeño económico de estas economías y su integración en la economía internacional? ¿Cómo han influido estas políticas de liberalización sobre su sistema financiero? ¿En qué medida han alterado las instituciones de la esfera financiera su funcionalidad y su relación con los demás sectores de la economía? ¿Ha sido benéfica la liberalización en materia de asignación de recursos y, por ende, para el desempeño económico y el crecimiento? Dentro de esta perspectiva, se estudian los modelos económicos y el desempeño de estos países o territorios antes de la adopción, con diversos grados de profundidad, de la ortodoxia liberal, se examina la configuración y el papel de su sistema financiero en el crecimiento económico para luego presentar el viraje liberal y sus resultados en materia de crecimiento económico, de desarrollo financiero y de integración financiera internacional.

Esta introducción se organiza como sigue. En un primer apartado, se presentan los rasgos generales del crecimiento económico en las economías analizadas, mientras el segundo apartado establece el contexto general en el cual se ubican estas experiencias individuales de desarrollo. El tercer apartado introduce los elementos teóricos centrales relativos al papel del sistema financiero en el desarrollo económico y la sección siguiente propone un breve análisis comparado de la importancia relativa y de la trayectoria de los sistemas financieros domésticos de las economías incluidas en la obra. La última sección introduce la estructura general de la obra, establece su alcance y sus limitaciones y presenta el contenido de su primer tomo.

DESARROLLO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO: EXPERIENCIAS EN ASIA-PACÍFICO

El desarrollo económico puede definirse como:

[..] un proceso que combina crecimiento económico y transformación estructural. No sólo se trata de crecimiento en el sentido cuantitativo sino también de un conjunto de cambios institucionales, políticos y socio-culturales que encarnan los rasgos cualitativos de la modernización...

Paralelamente a la transformación de la economía se produce la modernización de la sociedad (Meier, 2005: 7).

En contraste con el enfoque de las décadas de 1950 y 1960, que tendía a medir el desarrollo exclusivamente a través del crecimiento del PIB per cápita, los estudios más recientes incorporan una mayor variedad de indicadores que evalúan en particular los beneficios para la población, evaluados en términos de avance del “desarrollo humano”, establecido como finalidad última del proceso de desarrollo económico. Bajo la influencia de los trabajos de Amartya Sen, que apuntalan la definición del desarrollo “como un proceso de realce de libertades humanas de varios tipos, que son intrínsecamente importantes en sí y se apoyan mutuamente entre sí” (Sen, 1999: 43), la primacía del desarrollo humano se afirmó en el primer Informe sobre el Desarrollo Humano del PNUD (1990): “Las personas son la riqueza real de una nación. El objetivo básico del desarrollo es crear un ambiente que permita a las personas vivir una vida larga, saludable y creativa” (PNUD, 1990, en Alkire, 2010: 3). En el cuadro 1 presentamos algunos indicadores de los logros alcanzados por las economías estudiadas.

El Índice de Desarrollo Humano (IDH) ubica actualmente todas estas economías en los rangos de desarrollo humano “alto” (Chile y Perú) y “muy alto” (economías de Asia del Este y Oceanía); tratamos pues con países o territorios que tuvieron mucho o cierto éxito en brindar a su población niveles medios o elevados de bienestar, los cuales tienden a coincidir, aunque no en forma exacta, con su nivel de riqueza material medido por el PIB per cápita (en dólares internacionales). Así los tres países con IDH más alto de la muestra —Australia (2º rango mundial), Japón (10º rango) y Nueva-Zelanda (20º rango), pero también Corea del Sur (rango 26º), Chile y Perú (rangos 44º y 78º, respectivamente) se desempeñan mejor en este indicador de bienestar que si consideráramos solamente su producto per cápita, mientras lo opuesto se observa para los dos centros financieros de Hong Kong y Singapur, cuya población figura entre las más ricas del planeta. Corea del Sur y Singapur destacan como los países donde el IDH ha progresado con mayor rapidez entre 1980 y 2007, señalando una mejora significativa en el bienestar de su población, mientras Chile y Perú, que tienen mucho más camino por recorrer, presentaron también un incremento relativamente rápido. Las diferencias de bienestar son sustanciales y se expresan en gastos absolutos de salud —desde cerca de 2000 US\$ por persona en Japón, Australia y Nueva-Zelanda, hasta 367 y 171 US\$ respectivamente en Chile y Perú— y en esperanzas de vida —desde 83 años en Japón hasta 73 en Perú—,

CUADRO 1. Indicadores de desarrollo humano

País	Índice de Desarrollo Humano		Tasa promedio de crecimiento anual (%)	PIB per cápita (PPA en US\$)	Clasificación según el PIB per cápita menos la clasificación según el IDH	Índice de esperanza de vida	Distribución del Ingreso o Gasto (%)			Medidas de la desigualdad	Índice de educación	Niveles de logros educacionales (% de la población de 25 años y mayor)		
	1980	2007					Largo plazo (1980-2007)	10% más pobre	10% más rico			10% más rico respecto del 10% más pobre	Coefficiente de Gini	Bajo (Menos que secundaria superior)
Australia	0.871	0.970	0.40	\$34,923	20	0.940	2.0	25.4	12.5	35.2	0.993	n.d.	n.d.	n.d.
Japón	0.887	0.960	0.29	\$33,632	16	0.961	4.8	21.7	4.5	24.9	0.949	26.1	43.9	30.0
Nueva Zelanda	0.863	0.950	0.36	\$27,336	12	0.919	2.2	27.8	12.5	36.2	0.993	28.7	40.1	25.9
Singapur	0.785	0.944	0.68	\$49,704	-16	0.920	1.9	32.8	17.7	42.5	0.913	41.2	39.2	19.6
Hong Kong, China (RAE)	n.d.	0.944	n.d.	\$42,306	-13	0.953	2.0	34.9	17.8	43.4	0.879	45.9	38.9	15.2
Corea (República de)	0.722	0.937	0.97	\$24,801	9	0.904	2.9	22.5	7.8	31.6	0.988	36.2	40.4	23.4
Chile	0.748	0.878	0.59	\$13,880	15	0.891	1.6	41.7	26.2	52.0	0.919	n.d.	n.d.	n.d.
Perú	0.687	0.806	0.59	\$7,836	7	0.800	1.5	37.9	26.1	49.6	0.891	53.7	26.0	16.3

n.d.= Información no disponible.

Fuente: PNUD.

en niveles de educación y en especial en los logros de la población en educación secundaria y terciaria, características todas que influyen también en forma profunda sobre la competitividad económica (cuadro 1).

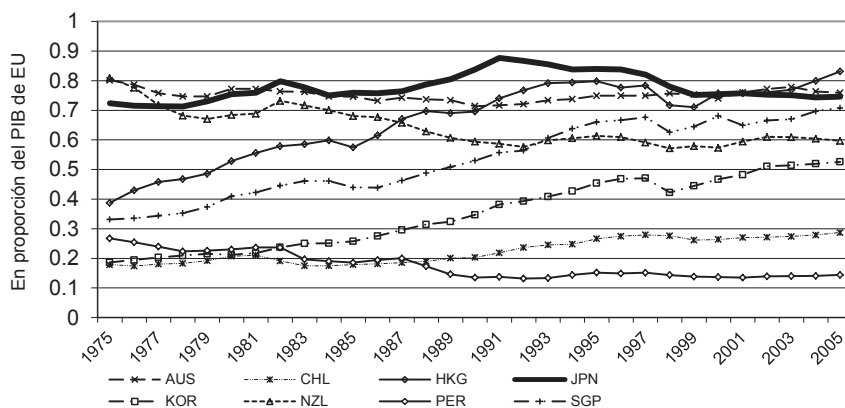
Ahora bien, los niveles de vida y de bienestar actuales son producto de trayectorias económicas bien diferenciadas: claramente, en los últimos cuarenta años algunas economías han logrado cerrar la brecha de ingresos con el país líder, Estados Unidos, mientras otras se “desenganchaban” en algún momento del ritmo de crecimiento mundial y lograban con frecuencia recuperar sólo parte del nivel relativo de ingreso perdido. La experiencia de desarrollo de las economías de Asia del Este ha sido claramente exitosa en el largo plazo considerado en este trabajo: todas han elevado en forma destacada su nivel de producción per cápita relativo frente a la economía estadounidense desde los años 1960. Los datos en dólares internacionales del Banco Mundial, disponibles a partir de 1975, documentan la maduración de Japón como segunda economía mundial y el ascenso acelerado de Singapur, Hong Kong y Corea del Sur (gráfico 1). En contraste, el desempeño de las cuatro economías primario-exportadoras ha sido relativamente deslucido: todas experimentaron por períodos prolongados pérdidas relativas de niveles de ingreso y se encuentran hoy en día en niveles comparativos cercanos o francamente inferiores a su punto de partida. Es el caso incluso de la rica Australia o de Chile, cuyo éxito económico desde la década de 1990 no ha sido suficiente para ascender notablemente en la economía mundial, y es todavía más claro para Nueva-Zelanda o Perú, cuyo empobrecimiento relativo ha sido sensible y no ha podido revertirse aún.

Las trayectorias de largo plazo plantean, por tanto, el debate acerca de los respectivos modelos de desarrollo de estos países y territorios y de las ventajas y riesgos respectivos de su inserción en la economía mundial: especialización manufacturera o primario-exportadora. ¿Por qué y cómo algunas economías se industrializaron y lograron establecerse en un lugar destacado como exportadores de bienes manufactureros? ¿Existe una “maldición de los recursos” que ha frenado la industrialización de las economías ricamente dotadas y las mantuvo en una especialización desventajosa o bien son las inadecuadas políticas económicas las que les impidieron aprovechar su riqueza natural? ¿Qué papel ha desempeñado en estas trayectorias individuales la cercanía o lejanía relativa de los polos dinámicos de la economía mundial, su relativo acceso al financiamiento externo, las instituciones internas incluyendo el sistema financiero y su relativa calidad y funcionalidad? No pretendemos responder plena e inequívocamente

a esta serie de preguntas, pero los estudios de caso que integran esta obra ciertamente sugieren el papel central de elecciones estratégicas y de sinergias Estado-mercados-sistemas financieros en el éxito del desarrollo industrial del Este de Asia. Asimismo, muestran también que si bien los límites de las políticas de ISI eran obvios en las cuatro economías de Oceanía y América Latina —pequeñez del mercado interno, ausencia de selectividad en el desarrollo industrial, escasa competitividad externa de las manufacturas y fracaso en diversificar las exportaciones—, es a partir de la década de 1970 que la inserción primario-exportadora se volvió especialmente desfavorable, con un empobrecimiento relativo que ha sido revertido sólo parcialmente con la adopción de modelos más abiertos y liberales —sin que se produzca un ascenso relativo muy marcado en la escala de ingresos mundiales, en contraste con el desempeño de los exportadores de manufacturas—. A la vez, sus mejores instituciones iniciales, su población más educada, su distribución del ingreso más equitativa y finalmente su inserción privilegiada en la economía internacional de fines del siglo XIX han orientado en forma temprana la senda de desarrollo seguida por Australia y Nueva Zelanda y han compensado su lejanía de los grandes centros económicos mundiales.

El gráfico 1 señala también el impacto diferenciado de las crisis mundiales: la inestabilidad y las recesiones de los años 1970 y 1980 fueron devastadores para las economías de América del Sur y Oceanía mientras la trayectoria de las nuevas economías en vías de industrialización (New Industrializing Economies, NIEs) asiáticas⁸ muestra poco o ningún impacto negativo relevante. En contraste, la crisis asiática supuso un profundo quiebre para las economías de Asia del Este e impactó en forma también muy negativa en las economías primario-exportadoras exceptuando Australia. Por último, la trayectoria de la economía japonesa ilustrada por su PIB PC frente al de Estados Unidos es única: después de un primer retroceso en 1982, 1991 marca el inicio de un declive que sólo se ha frenado muy recientemente, poco antes de la crisis global. En el apartado siguiente, abordaremos brevemente el contexto económico mundial e introduciremos el debate acerca del modelo de desarrollo asiático.

8. Las NIEs comprenden Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán (véase más adelante en el texto).

GRÁFICO 1. PIB per cápita en proporción al PIB de Estados Unidos, 1975-2006

Fuente: BM.

ÉTAPAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL Y MODELOS DE DESARROLLO

El contexto internacional que constituye el trasfondo de las experiencias individuales de desarrollo económico abordadas en esta obra ha pasado por varias etapas ampliamente conocidas, que han provocado cambios fundamentales en los modelos económicos. La crisis de 1929 que acabó con la primera mundialización financiera, debilitó la confianza en la economía de mercado y redujo los intercambios comerciales y financieros internacionales a niveles mínimos, dio origen —y en algunos casos fortaleció— a las políticas públicas de protección del mercado interno y de las industrias domésticas que florecieron en las posguerras de la II Guerra Mundial y adquirieron en muchas economías en desarrollo la forma específica de “industrialización sustitutiva de importaciones” (ISI). Aun cuando el contexto económico mundial se fue modificando, con la expansión del comercio internacional, el resurgimiento de mercados financieros internacionales y el desmoronamiento del sistema de tipos de cambio fijos en 1973, sólo algunas economías en desarrollo del Este asiático reemplazaron temporalmente estas políticas por una promoción de exportaciones acompañada de una muy selectiva apertura comercial. El abandono formal masivo de las políticas de ISI ocurrió en la década de 1980 en un contexto internacional de gran inestabilidad y recesión, dominado ideológicamente por el ascenso al poder de

los gobiernos conservadores de R. Reagan en Estados Unidos y M. Thatcher en Gran Bretaña y fue estimulado en las economías primario-exportadoras por dramáticas caídas de sus términos de intercambio y alzas del servicio de la deuda pública externa, que agudizaron las fallas y los límites previamente identificados de las políticas de ISI: Chile adopta un neoliberalismo autoritario en 1973, Australia y Nueva Zelanda dan el paso en forma democrática en 1985-1986, y Perú lo hace tardíamente en 1990-1991, en medio de una crisis devastadora. Todas estas naciones experimentaron períodos prolongados de crisis y de estancamiento económico en las décadas de 1970 y 1980, mientras Asia del Este vivía un auge económico basado en un dinámico desarrollo industrial.

La trayectoria de las economías de Asia del Este constituye en efecto el ejemplo más claro y reciente de un desarrollo tardío exitoso, basado en el aprovechamiento de una economía y un comercio mundial en expansión, y el fundamento de los debates acerca de una “era del Pacífico” en ciernes (Castells, 1999). En contraste con la difusa incapacidad de las economías más pobres del planeta para “cerrar la brecha” de ingresos con los países ricos, estas economías han logrado industrializarse, enriquecerse y elevar los niveles de vida de su población y este éxito ha alimentado el debate académico y de políticas acerca del o de los “modelo(s) de desarrollo asiático(s)”, de su adhesión relativa o su distanciamiento de los principios de la economía de mercado neoclásica, y más generalmente, del papel de las instituciones y de la geografía en el desarrollo económico.

Desde los años 1950 y 1960, el poderío económico de Asia del Este ha ido creciendo bajo el temprano liderazgo japonés, que encabezó la jerarquía regional por más de cuarenta años gracias a “una mezcla de ayuda externa, préstamos bancarios, proezas tecnológicas, IED y predominancia en el Asian Development Bank (ADB), y al convencimiento difundido a través de buena parte de Asia de que el modelo económico japonés se podía replicar y aportaba una alternativa al capitalismo de *laissez-faire* anglosajón” (Pempel, 2008: 164-165). La dinámica regional se fortaleció a partir de esta década con la emergencia de cuatro nuevas economías industrializadas: Corea del Sur, Hong Kong, Singapur y Taiwán —los NIEs apodados también “tigres” o “dragones” asiáticos— mientras las economías ricas en recursos naturales de Asia del Sureste —Tailandia, Indonesia, Malasia y Filipinas— se incorporaban en momentos posteriores a esta dinámica regional de alto crecimiento, cuya etapa más reciente se asocia ahora con la espectacular expansión china y con la integración de economías de menor nivel de desarrollo como Vietnam, Camboya o Laos.

La expansión sostenida de las economías de Asia del Este expresada en tasas de crecimiento económico elevadas, permitió a los países y a la región en su conjunto ascender posiciones en la escala productiva mundial: en dólares internacionales, Asia del Este concentraba en 2008 cerca de 26% del ingreso bruto del planeta contra 15% en 1980 y el “peso” individual de las economías que la integran ha ido ascendiendo, con pocas excepciones. Entre 1960 y 1985, nueve economías asiáticas⁹ se ubicaron entre las veinte que presentaron las más altos ritmos de crecimiento del PIB per cápita, con tasas anuales promedio comprendidas entre 1.5% (China, Tailandia) y 4% (Taiwán, Indonesia). A la vez, en algunas de estas economías el alto crecimiento se acompañó de una baja o declinante desigualdad del ingreso: Corea del Sur y Japón son las más igualitarias, con un coeficiente de Gini de 31.6 y 24.9 respectivamente, en contraste con el elevado grado de desigualdad de Chile y Perú —coeficiente de Gini de 52 y 49.6 (cuadro 1).

El popularmente llamado “milagro asiático” constituyó un objeto de creciente interés para la academia occidental desde las décadas de 1970 y 1980 y cristalizó el debate acerca de los papeles respectivos del “mercado”, del “gobierno” y de la “cultura” o las instituciones en el desarrollo económico, en momentos en que el regreso en fuerza del enfoque neoclásico y el encumbramiento de la ideología neoliberal cuestionaban las políticas públicas y los modelos económicos dirigistas aplicados por las economías en desarrollo. Existen ciertamente también circunstancias históricas no replicables debidas a su posición estratégica, que impulsaron el crecimiento inicial de las primeras generaciones de estas economías: como primer baluarte en la lucha contra el comunismo, se les brindó por un período prolongado un acceso privilegiado al mercado estadounidense, y fueron expuestas más que otras a la demanda generada en la región por las sucesivas guerras que las estimuló —guerra de Corea (1950-1953), guerras de Indochina (1945-1954) y de Vietnam (1965-1975)—. La organización social heredada del confucianismo, especialmente relevante en Japón, Corea, Taiwán, Singapur, China y Vietnam, tampoco es transferible a otras culturas. Sin embargo, existen lecciones más universales entre las explicaciones que destacan el papel del Estado y de los mecanismos de mercado, de las cuales introduciremos algunos aspectos relevantes. Así, Amsden (1989) y Wade (1999) destacan el papel del Estado desarrollista en Corea del Sur y Taiwán. La tesis del “mercado

9. Se trata, en orden descendente, de Taiwán, Indonesia, Hong Kong, Singapur, Corea del Sur, Japón, Malasia, China y Tailandia.

dirigido” especifica que autorizó “un nivel más alto y una composición distinta de las inversiones” (Wade, 1999: 389) que a su vez impulsaron un crecimiento acelerado. A través de una variedad de incentivos, de protección selectiva del mercado interno y estímulos a la exportación, el Estado “guió” el proceso de inversión y permitió que estos países aprovecharan las oportunidades de una economía internacional en expansión. El sistema financiero interno desempeñó un rol clave en el éxito de estas economías pues son las relaciones estrechas y de largo plazo entre gobierno, sistema financiero e industria las que pusieron a la disposición del sector industrial un financiamiento abundante y de larga duración, proveniente del alto nivel de ahorro familiar. Una cuenta de capitales parcialmente cerrada permitía mantener el control sobre las inversiones y los riesgos del financiamiento externo, en el marco de un modelo de alto endeudamiento empresarial (Wade, 1999; Wade y Veneroso, 1998; Amsden, 1989; Amsden y Euh, 1993; Geoffroy y Rubinstein, 1996). En su informe de 1993, dedicado a analizar la experiencia de ocho economías asiáticas “de alto crecimiento”, el Banco Mundial intentaba conciliar las dos visiones opuestas Estado-mercados al enfatizar que estas economías “sí comparten ciertas características económicas que las diferencian de la mayoría de las demás economías en desarrollo” y atribuía su éxito a una combinación de sólidas políticas de desarrollo —buena (llámese ortodoxa) gestión y estabilidad macroeconómicas, “distorsiones” de precios razonables y apertura a las ideas y tecnologías extranjeras— y al hecho de que “en una forma u otra, el gobierno intervino —sistemáticamente y a través de múltiples canales— para fomentar el desarrollo y en ciertos casos el desarrollo de industrias específicas” (Banco Mundial, 1993: 5). Por su parte, A. Sen destaca entre las innovaciones salientes de Asia del Este en materia de desarrollo económico “el énfasis en la educación básica... una amplia difusión de derechos económicos básicos (vía la educación y el entrenamiento, vía la reforma agraria y vía la disponibilidad de crédito)...” (Sen, 1999: 6-7).

Bajo el impulso académico japonés, la dinámica regional ha sido analizada en términos de un patrón de “vuelo de gansos salvajes”, muy sugerente más no exento de críticas teóricas.¹⁰ En este patrón regional de industrializa-

10. Ippei Yamazawa presenta los orígenes del concepto de desarrollo en “vuelo de gansos salvajes”, inicialmente elaborado en 1943 por Kaname Akamatsu en su análisis de las fases de desarrollo de los sectores industriales líderes japoneses, desde su despegue, a imitación y en competencia con las importaciones, hacia la posterior sustitución de importaciones seguida a su vez de una fase de exportación y una madurez en la cual el país vuelve a importar desde economías con menor nivel de desarrollo los bienes en los cuales perdió competitividad. Posteriormente, y en particular en los trabajos de Kiyoshi Kojima el concepto se combinó con la teoría

ción interrelacionada, las economías más maduras, encabezadas por Japón, han ido “cediendo” a economías de menor nivel de desarrollo las líneas de producción en las cuales iban perdiendo ventajas comparativas. Una trama de flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) empezó a surcar la región a la vez que los flujos de bienes semi-elaborados intensificaban el comercio intrarregional. Desde mediados de los años 1980, bajo el impulso de la apreciación del yen japonés consecutiva a los acuerdos de Plaza, que aceleró la deslocalización de la industria manufacturera japonesa, y posteriormente de la maduración de las economías de Corea, Taiwán y Singapur, el crecimiento económico de Asia del Este descansó en forma creciente en un proceso de integración económica “de hecho” de la región,¹¹ basado en la extensión de redes internacionales de producción de bienes manufactureros cuyo destino final se encontraba mayormente fuera de Asia, en los grandes mercados desarrollados de Norteamérica y Europa, pero también en las economías periféricas, entre éstas las latinoamericanas. A la vez, la dinámica de desarrollo de Asia del Este ha tendido a atraer hacia su órbita las economías de Oceanía y de América del Sur exportadoras de materias primas, que han modificado sus patrones comerciales históricos orientados hacia Europa y Estados Unidos. Después de un largo proceso iniciado en las décadas de 1960 y 1970, Australia y Nueva-Zelanda realizan hoy un fracción sustancial de su comercio exterior con Asia del Este —más de la mitad para Australia— y en 2007, Perú y Chile dirigían, respectivamente, una cuarta y una tercera parte de sus exportaciones hacia la región. El auge de los precios de las materias primas iniciado en 2003 corresponde a la última etapa de la dinámica regional y ha mejorado sustancialmente los beneficios que estos exportadores reciben de su inserción comercial internacional.

Después del estallido de la burbuja financiera japonesa en 1989, del posterior estancamiento económico y del repliegue de sus bancos, que erosionaron

del ciclo del producto de Raymond Vernon para abarcar una fase de “sustitución de exportaciones” en el cual las empresas deslocalizan ciertas producciones para aprovechar los costos menores de economías menos desarrolladas y se aplicó al patrón de desarrollo regional en el cual una “interdependencia dinámica se caracteriza por una Inversión Extranjera Directa (IED) activa y transferencias de industrias desde las economías avanzadas hacia las economías en desarrollo en respuesta a cambios en sus ventajas comparativas con la consecuente creación de nuevos vínculos comerciales entre ambos países” (Yamazawa et al., 1993: 5). Bernard y Ravenhill (1995) tachan de simplista este modelo debido a que no “examina los cambiantes contextos en los cuales la industrialización se produce”, y subrayan la necesidad de introducir en particular la geopolítica y el tiempo histórico mundial, como “elementos intrínsecos del proceso de desarrollo así como el carácter central del cambio hacia la producción basada en redes regionales” (Bernard y Ravenhill, 1995).

11. El comercio intrarregional ya representaba 43% del comercio total de la región en 1996 (Pempel, 2008: 165).

el liderazgo del archipiélago nipón en la región, la crisis asiática constituyó un parteaguas para Asia del Este en cierta forma similar a lo que la década de 1980 significó para las economías en desarrollo primario-exportadoras, pues puso en evidencia sus vulnerabilidades individuales y colectivas.¹² Las economías de Asia del Este se diferenciaban de las latinoamericanas debido a su mejor gestión macroeconómica, su desempeño exportador sobresaliente y su destacada trayectoria de crecimiento, pero se hallaban en medio de una “transición”, en especial en materia financiera. Al dismantelar paulatina y parcialmente su modelo de desarrollo “histórico” —con frecuencia en respuesta a presiones estadounidenses y de los organismos financieros multilaterales—, habían ido cediendo instrumentos de política económica y financiera. La eliminación de los controles que permitían manejar los riesgos inherentes a un modelo de alto endeudamiento empresarial, sin el correspondiente fortalecimiento de la supervisión y regulación del sistema, se combinaron con el exceso y la volatilidad de los flujos de capitales de corto plazo atraídos por la región, elevando fuertemente su grado de fragilidad financiera.

La crisis aniquiló el “sentido de invulnerabilidad” de la región y subrayó que “los días embriagantes de éxito puro... se habían acabado” (Sen, 1998: 28) a la vez que llevaba al cuestionamiento del modelo asiático, calificado de “capitalismo de compadres” por los partidarios del modelo anglosajón de libre mercado, afincados principalmente en Washington, en el “complejo Wall Street-Tesoro-Fondo Monetario Internacional” (Wade y Veneroso, 1998) y a la intervención del FMI en Corea del Sur, Indonesia y Tailandia, que tuvieron que sufrir las políticas económicas inadecuadas y recesivas padecidas anteriormente por las economías latinoamericanas. Paradójicamente, la simultánea consolidación de la República Popular China como “taller” o “planta de ensamblaje” del mundo constituía un ejemplo más de la exitosa combinación este-asiática entre Estado y mercado.¹³

-
12. El éxito de la orientación exportadora, que produjo un elevado grado de apertura comercial —medida como peso de las exportaciones e importaciones en proporción del PIB—, la dependencia de la demanda final externa a la región y en muchos casos la concentración en pocos productos, fortaleció la sensibilidad de estas economías a los acontecimientos en la economía mundial, a la vez que la integración regional en redes de producción y la intensificación de los intercambios facilitaban la transmisión rápida de choques de una economía a otra.
 13. La integración de China al dinamismo regional constituyó un cambio fundamental, que contribuyó a la modificación de las rutas de intercambio comercial extra e intrarregional, a la reorientación de los flujos de IED y, más fundamentalmente, a un nuevo balance de poder regional pues se agregó al largo estancamiento de la primera economía de la región.

En suma, la crisis asiática de 1997 recalcó que los riesgos de la liberalización y la integración financiera internacional son considerablemente más severos para las economías emergentes o en desarrollo, tal como lo ilustraron tempranamente las crisis de los países del Cono Sur de América Latina (1979-1982) y nuevamente en 1994-1995 la crisis mexicana.

SISTEMA FINANCIERO, CRECIMIENTO ECONÓMICO Y LIBERALIZACIÓN

El interés por el rol del sistema financiero interno en el desarrollo económico no es nuevo, pues precursores como W. Bagehot y J. Schumpeter lo han abordado de manera temprana. Sin embargo, tanto la corriente económica dominante como la teoría del desarrollo acordaron poca importancia al tema en la post segunda Guerra Mundial, enfocándose más bien en el estudio de la economía “real” y en el problema del acceso al financiamiento internacional (Stallings y Studdart, 2006: 1). Es desde los años 1960 y 1970 que el tema adquirió mayor presencia en el debate académico, cuando obras de economistas (Gurley y Shaw, 1955; Goldsmith, 1969; McKinnon, 1973; Shaw, 1973) y de historiadores de la economía (Patrick, 1966; Gerschenkron, 1962; Cameron *et al.*, 1967) empezaron a analizar los sistemas financieros internos y su papel en el crecimiento de economías de desarrollo tardío, abriendo este campo de investigación poco explorado.

Paradójicamente, el sistema financiero interno era desde la década de 1920, y sobre todo desde la crisis de 1929, objeto de múltiples intervenciones de política económica que le conferirían gran relevancia en los modelos de desarrollo vigentes hasta la década de 1980. Tanto la pérdida de confianza en el mecanismo de mercado, producto de la crisis, como la escasez de recursos habían conducido una mayoría de economías a reglamentar estrechamente el sector financiero a través de la fijación de las tasas de interés, de la instauración de mecanismos de manejo cuantitativo del crédito, de la “administración” de los mercados financieros, y de controles de los flujos de capitales transfronterizos. Con frecuencia, también se buscaba utilizar el sistema financiero de manera estratégica para alcanzar metas de crecimiento, por ejemplo mediante el crédito dirigido hacia sectores seleccionados o la creación de bancos públicos. Todas las economías estudiadas en esta obra han recurrido —en mayor o menor medida y con un éxito variable— a estas

políticas, parte constitutiva tanto de los modelos de desarrollo por ISI de Oceanía y Latinoamérica como del “modelo asiático” de desarrollo industrializador.

No obstante esta larga, y en determinados casos probadamente exitosa, experiencia en el uso del sistema financiero para impulsar el crecimiento, la cuestión del rol de las finanzas en el desarrollo económico apareció tardíamente en el debate académico, y lo hizo cuando se abogó a favor de la liberalización económica y del desmantelamiento de los controles financieros. En efecto, a partir de la década de 1970, la progresiva liberalización de los modelos económicos de las economías anglosajonas centrales, aunada a la adopción de tipos de cambio flotantes, al fortalecimiento de mercados financieros internacionales desregulados y al surgimiento de innovaciones financieras, constituyeron el preámbulo a las políticas de liberalización financiera. En las economías en desarrollo, las prescripciones liberalizadoras presentes en las obras de E. Shaw y de R. McKinnon (ambas publicadas en 1973) se concretaron rápidamente en políticas económicas —dos de los países cuyas reformas se abordan en este libro, Corea del Sur y Chile, fueron precursores en esta materia— y fueron luego incorporados en el decálogo de recomendaciones del Consenso de Washington.

Las reformas financieras liberalizadoras se proponían mejorar la eficiencia del sistema financiero y volverlo más funcional al desarrollo económico. Las políticas financieras de la posguerra, basadas en controles de tasas de interés, autorizaciones administrativas, a menudo segmentación de las instituciones, crédito dirigido y controles de capitales, se volvían más difíciles de sostener en el nuevo contexto creado por la intensificación del proceso de globalización financiera y se diagnosticaban como ineficientes, costosas, inhibitorias del desarrollo financiero y en última instancia poco favorables al crecimiento económico. La desreglamentación, la diversificación institucional y el fomento de la competencia —en especial a través de la creación o del fortalecimiento de mercados de títulos negociables—, la introducción de criterios de mercado para la asignación de recursos y el retiro de las instituciones públicas sobresalen en el conjunto de medidas que han sido aplicadas a la esfera financiera interna. La liberalización de la cuenta de capitales, menos fundamentada en las obras que inspiraron las políticas neoliberales, acompañó las desreglamentación interna. En última instancia, se esperaba que estas políticas permitiesen elevar el ahorro interno y atraer recursos del exterior para de esta manera fomentar una mayor inversión, mejorar la asignación de recursos y acelerar el ritmo de crecimiento económico.

El debate teórico-empírico sobre sistemas financieros y crecimiento económico se ha desarrollado posteriormente siguiendo varias líneas estrechamente

relacionadas. Por un lado, una rica vertiente discute de la relación de causalidad entre la esfera financiera y el crecimiento económico, del sentido de esta relación y de los conductos a través de los cuales el sistema financiero puede ejercer su influencia sobre la economía “real”. Varias innovaciones teóricas importantes han dinamizado este debate en el marco de la corriente económica neoclásica dominante: el relajamiento de la hipótesis de mercados de capitales perfectos y la introducción de los costos de transacción y de información han permitido explicar teóricamente, en el marco de un enfoque convencional modernizado, el surgimiento de las instituciones financieras y modelar su impacto sobre la asignación de recursos y el crecimiento, en particular a través de los modelos de crecimiento endógeno (Levine, 2005 y 1997).¹⁴ La literatura empírica sobre el tema, conducida mayormente a través de estudios “*cross-countries*” concluye en forma predominante que el desarrollo financiero antecede y permite acelerar el crecimiento económico, si bien su validez econométrica es puesta en duda por algunos especialistas.¹⁵

Varias líneas de debate adicionales han ido desarrollándose conforme el avance en las políticas liberalizadoras ponía ciertos temas en el centro de la atención de académicos y hacedores de políticas económicas y financieras: los efectos controvertidos de las políticas de liberalización financiera constituyen el trasfondo sobre el cual se ha construido este libro: crisis bancarias y financieras, impacto positivo cuestionable sobre la inversión productiva y el crecimiento constituyen aspectos recurrentes de los estudios individuales de las economías del Asia-Pacífico, no obstante la profundización financiera, la diversificación y hasta la sofisticación observadas en casi todos los sistemas financieros internos, donde los mercados financieros y los inversionistas institucionales han ganado protagonismo con pocas excepciones. Por último, la apertura de la cuenta de capitales, los flujos fronterizos de gran magnitud que la siguieron, a menudo desestabilizantes para la economía real y el impacto de estos flujos sobre el tipo de cambio se constituyeron posteriormente en otro tema de vibrante debate y gran actualidad.

En efecto, las políticas de liberalización financiera han resultado riesgosas para las economías más avanzadas, como lo mostraron la crisis de las asociacio-

14. Demetriades y Andrianova (2004) y Driffil (2003) presentan una postura más crítica.

15. Los estudios individuales basados en series de tiempo, considerados más confiables por los especialistas críticos de los estudios “*cross-countries*”, arrojan resultados divergentes pues la relación de causalidad es variable, con economías donde el desarrollo financiero es efecto y no causa del crecimiento económico y otras donde la relación desarrollo financiero-crecimiento económico corre en ambas direcciones a la vez.

nes de ahorro y préstamo y las quiebras bancarias de los años 1980 en Estados Unidos, la crisis bancaria de los países de Europa del Norte y sobre todo la crisis japonesa iniciada en 1989, pero más aún para los países de mediano y bajo nivel de ingreso. De hecho, desde su introducción, estas políticas se han traducido en mayor fragilidad financiera, registrándose decenas de crisis bancarias y de crisis gemelas que combinan una crisis bancaria y una crisis en la balanza de pagos. Una serie de nuevas recomendaciones ha ido surgiendo de este debate y ha transformado profundamente las políticas. Así, se llegó a enfatizar las precondiciones macro y microeconómicas requeridas para una liberalización exitosa, como la calidad del marco macroeconómico inicial —presencia o no de desequilibrios macroeconómicos, inflación y déficit fiscales— la cuestión del ritmo y de la secuencia óptimos de la liberalización, con las interacciones positivas o negativas que se pueden producir entre aspectos específicos de las reformas y en particular con la apertura de la cuenta de capitales, así como la necesidad de construir de manera temprana sólidas instituciones de regulación y supervisión de la esfera financiera liberalizada, llegándose a recomendar cierto grado de restricción financiera y de intervención pública en determinadas condiciones relacionadas con el análisis de las “fallas” de los mercados: asimetrías de información, azar o riesgo moral, selección adversa, externalidades y bienes públicos. Finalmente, la calidad del marco legal y de la impartición de justicia y la conveniencia de la inversión extranjera directa en los servicios financieros se analizaron también en este marco.

El balance de la liberalización financiera en materia de crecimiento económico es muy controvertido, no sólo en razón de los costos sustanciales de las crisis en términos del PIB —más elevados en las economías en desarrollo— sino porque el impacto de la liberalización sobre el ahorro, la inversión —monto y calidad— y por ende el crecimiento económico, ha sido más complejo e impredecible de lo que planteaba la teoría inicial. Los hallazgos de los ocho estudios de caso que componen estos dos tomos son ilustradores al respecto: la liberalización financiera no ha producido mayores niveles de inversión ni mayores niveles de ahorro interno y la calidad de la inversión realizada es cuestionable pues su composición se ha alejado de la inversión productiva, enfocándose en forma duradera alrededor de inversiones especulativas en el sector inmobiliario. A la vez, en las economías desarrolladas, la demanda interna de los hogares ha descansado cada vez más en un endeudamiento creciente y con frecuencia insostenible.

El debate acerca de los grandes tipos de sistema financiero y su eventual convergencia bajo el efecto conjunto de las políticas de liberalización y de la globalización financiera recorre también todos los capítulos de la obra. La teoría identifica varias funciones desempeñadas por los sistemas financieros: facilitar el intercambio de bienes y servicios a través de los medios de pago, intermediar entre ahorro e inversión, monitorear el uso de los recursos de parte de los proyectos financiados y ejercer el control corporativo, y finalmente compartir riesgos (Levine, 2005). La experiencia muestra, sin embargo, que las estructuras financieras internas —conjunto de instituciones, arreglos e instrumentos que constituyen el sistema financiero de una economía de mercado— difieren ampliamente de un país a otro. Son producto de una larga evolución histórica¹⁶ y se fueron construyendo paulatinamente en estrecha interacción con el proceso de desarrollo económico, social y político propio de cada país o territorio. Las funciones básicas del sistema financiero pueden, por ende, ser desempeñadas por instituciones muy diferentes: en contraste con Estados Unidos y Gran-Bretaña, que representan el modelo de sistema financiero basado en los mercados de títulos negociables —acciones, bonos y papeles de corto plazo—, caracterizado por relaciones distantes entre intermediarios y empresas, por la importancia del autofinanciamiento en el fondeo empresarial y una participación limitada del crédito bancario, centrada alrededor del financiamiento de corto plazo, Alemania, Japón y la totalidad de las economías estudiadas aquí, tuvieron sistemas financieros organizados alrededor de la banca, con relaciones más cercanas y de más largo plazo entre ésta y las empresas que financia, mayores niveles de endeudamiento corporativo y mercados financieros reducidos o inexistentes.

Más allá de esta primera diferenciación entre sistemas financieros basados respectivamente en la banca o en los mercados de títulos negociables, las estructuras financieras internas varían en función del nivel de desarrollo relativo de las economías. Así, se espera que a medida que una economía se desarrolle, su sistema financiero lo hará más que proporcionalmente, produciéndose el fenómeno de “profundización financiera” (Shaw, 1973) o expansión más que proporcional del sistema en relación con el PIB; simultáneamente, las estructuras financieras se diversificarán, se crearán nuevas instituciones e instrumentos más sofisticados, hasta alcanzar el grado de complejidad presente en las economías de mercado más avanzadas. Sin embargo, este proceso no es lineal y las particu-

16. Véase Allen y Gale (2001), que aborda los casos de varias economías desarrolladas.

laridades de la evolución macroeconómica —en particular la presencia de inflación alta y el ritmo de crecimiento económico—, el tipo de marco legal vigente, la calidad de la impartición de justicia y el entorno político, se conjugan para estimular o frenar el desarrollo financiero, suscitando las amplias divergencias observadas en el grado de profundización y de complejidad financieras de economías con niveles de desarrollo similares.¹⁷

Finalmente, la apertura financiera constituye el último tópico extremadamente controvertido de las políticas liberalizadoras, en particular desde la crisis de los años 1990 en las economías emergentes, desencadenadas por episodios de entradas excesivas seguidas de salidas de fondos en masa (Ffrench-Davis, 2001). Los beneficios que la teoría económica convencional espera de la liberalización de los flujos de capitales transfronterizos son amplios: entre los beneficios directos, se anticipan una mejor asignación agregada de los recursos al fluir los capitales hacia los mejores proyectos, social y económicamente más rentables en el plano mundial, la complementación con ahorro externo del ahorro interno de las economías en desarrollo, que autorizaría elevar sus tasas de inversión, emprendiéndose más proyectos de alto rendimiento para alcanzar así ritmos de crecimiento más sostenidos, la amortiguación de los “choques” negativos al ingreso y al consumo gracias a la disponibilidad de financiamiento externo que permitiría absorberlos paulatinamente y el mejor reparto de los riesgos a través de la diversificación internacional de las carteras; indirectamente, se espera asimismo mejoras a la eficiencia de las instituciones financieras internas de las economías y el desarrollo de sus mercados financieros domésticos bajo el impulso de los inversionistas extranjeros.

Ahora bien, en años recientes se han producido desde diversos enfoques teóricos trabajos que cuestionan la capacidad de tales flujos para financiar en el largo plazo un proceso de desarrollo consistente (Kregel, 2009; Kregel, 2004; Bresser-Pereira y Gala, 2008). A la vez, el análisis de las características empíricas de los masivos flujos de los últimos años sugiere que éstos se han orientado poco hacia la inversión productiva y por ende hacia el crecimiento económico; procíclicos y desestabilizadores, responden ante todo a acontecimientos y a variables de corto plazo en las economías desarrolladas y los flujos corporativos,

17. El proyecto de investigación del sistema financiero doméstico del Banco Mundial ha producido una base de datos así como numerosos documentos de trabajo al respecto durante los últimos años, véase por ejemplo Demirgüç-Kunt y Levine (1999), que establece comparaciones entre sistemas basados respectivamente sobre la banca y sobre los mercados financieros.

como la IED, más estrechamente vinculados con la inversión productiva y con mayor capacidad de fomentar ganancias en eficiencia, son minoritarios, frente a la enorme masa de los flujos de portafolio, que buscan ganancias estrictamente financieras o especulativas (por ejemplo en el mercado accionario, o a través del *carry-trade*) o frente a los flujos que han financiado la especulación inmobiliaria (Artus, 2009). Asimismo, en coyunturas de declive global, los inversionistas internacionales “no actúan como si aceptaran su parte de la pobre cosecha... sino que se precipitan hacia la salida” (McCauley, 2008: 5), creando volatilidad en los mercados accionarios y cambiarios locales.

En suma, el debate teórico-empírico relativo al desarrollo financiero y a las políticas que buscan promoverlo señala el potencial que encierra el sistema financiero como medio para estimular el proceso de crecimiento económico a la vez que resalta los riesgos inherentes a la liberalización y el carácter elusivo de los beneficios esperados si no están dadas ciertas condiciones mínimas necesarias.

TRAYECTORIA DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS EN OCHO ECONOMÍAS DEL ASIA-PACÍFICO

Introduciremos los sistemas financieros de las economías estudiadas en dos formas: en primer lugar, buscaremos dar una medida de su importancia relativa en el plano internacional a través de indicadores cuantitativos y cualitativos; en segundo lugar, daremos estimaciones de la trayectoria del sistema financiero en cada una de las economías tratadas —profundización financiera, rol de bancos y mercados.

La presencia en Asia-Pacífico de una plétora de centros financieros que desempeñan o aspiran a un papel internacional sustantivo constituye probablemente el más claro indicador del grado de desarrollo financiero alcanzado por esta región. En contraste, difícilmente se encuentran centros financieros de alcance internacional en América Latina, si bien, como lo veremos, las economías de este sub-continente, y en particular Chile y Perú que analizamos en el segundo volumen han desarrollado y diversificado notablemente su esfera financiera interna y sus vínculos internacionales. Región rica y de rápido crecimiento, con altos niveles de ahorro personal y de inversión, Asia-Pacífico busca hoy día atraer estas actividades de alto valor agregado mediante políticas públicas estratégicas que ofrecen una variedad de incentivos. De hecho, cuatro de las econo-

mías abordadas desempeñan un rol relevante en el sistema financiero internacional a través de los centros de Singapur, Hong Kong, competidores cercanos para el rango de tercera plaza financiera mundial (Yeandle *et al.*, 2009), de Tokio, una plaza sobresaliente por el alto nivel de los fondos de ahorro que maneja y que busca realzar sus atractivos, y de Sydney, un competidor más reciente y dinámico cuyas autoridades se proponían proveer “el acceso a Asia sin los riesgos de Asia” (*The Economist*, 19/09/1999), mientras Seúl busca difícilmente hacerse un lugar (cuadro 2). La competitividad general de la economía, la facilidad para hacer negocios, el grado de globalización, cierta calidad de las instituciones y por supuesto el grado de desarrollo financiero constituyen todos elementos que al combinarse, se asocian con el éxito internacional de un centro financiero pero que solas no lo garantizan: así las excelentes instituciones y la facilidad para hacer negocios que ofrece Nueva-Zelanda no le han permitido situarse en estas actividades, al igual que la competitividad general de la economía japonesa, que contrasta con un bajo índice de globalización y una competitividad financiera relativamente menor (cuadro 3).

CUADRO 2. Global Financial Centers Index 5, 2009*

<i>Plaza</i>	<i>Rango</i>	<i>Puntaje</i>
Londres	1	781
Nueva York	2	768
Singapur	3	687
Hong Kong	4	684
Tokio	15	611
Sydney	16	610
Seoul	53	462

* El índice compara los 50 primeros centros financieros.

Fuentes: Yeandle, Horne, Danev y Knapp (2009).

Sede de algunos de los bancos más grandes del planeta —los megabancos japoneses han dominado la industria bancaria internacional por su tamaño antes de contraerse durante la larga crisis nipona—, estas economías muestran una participación contrastada en los mercados financieros internacionales: más bien escasa en los mercados de títulos de deuda internacionales, donde sólo Australia emite cantidades significativas, es muy relevante si consideramos el valor de las emisiones domésticas de títulos de deuda, donde destaca el mercado japonés —18.7% del valor mundial— seguido de los mercados de Corea y Australia, y el

CUADRO 3. Indicadores de competitividad y calidad institucional

	<i>Índice de Competitividad</i>		<i>Índice de Calidad Institucional</i>		<i>Facilidad para Hacer Negocios</i>	<i>Índice de Globalización</i>		<i>Índice de Desarrollo Financiero</i>	
	<i>2010-2011</i>	<i>Rango 2010</i>	<i>2009</i>	<i>Rango 2009</i>	<i>Rango 2010</i>	<i>2009</i>	<i>1995</i>	<i>2009</i>	<i>Rango 2009</i>
Australia	5.11	16	0.95	11	9	4.47	3.67	5.13	2
Japón	5.37	6	0.89	22	15	3.57	2.65	4.64	9
Nueva Zelanda	4.92	23	0.99	3	2	4.42	3.64	n.d.	n.d.
Singapur	5.48	3	0.87	26	1	7.29	6.04	5.03	4
Hong Kong, China (RAE)	5.30	11	0.90	20	3	6.90	5.50	4.97	5
Corea (República de)	4.93	22	0.82	36	19	4.17	2.76	3.91	23
Chile	4.69	30	0.88	24	49	4.06	3.51	3.60	31
Perú	4.11	73	0.57	83	56	3.24	2.88	3.07	42

n.d.= Información no disponible.

Fuentes: Foro Económico Mundial (2010), International Policy Network, Banco Mundial y Ernst & Young (2009).

valor capitalizado de los mercados accionarios de la región —Japón, el segundo en importancia después del mercado estadounidense, Hong Kong, Australia, Corea y Singapur (cuadro 4).

Ahora bien, estos indicadores, que nos señalan la importancia sistémica de estos sistemas financieros nacionales en la esfera internacional, no nos permiten evaluar la importancia real que éstos tienen para la economía nacional. Para ello, se puede hacer una primera evaluación de la contribución de cada sistema financiero al crecimiento económico, a través de un indicador de profundidad financiera que suma los principales componentes del sistema: el crédito bancario al sector privado, la capitalización del mercado accionario y el valor de los bonos públicos y privados vigentes, y los relaciona con las variables reales, aproximadas a través del valor del producto interno bruto nominal. La comparación de los valores de este indicador a través del tiempo y entre países nos permite, entonces, plantear algunos hechos: si bien los sistemas financieros de las economías estudiadas presentan amplias variaciones en cuanto a profundidad relativa, que reflejan tanto niveles de desarrollo económico como marcos institucionales diferentes, todos han mostrado desde 1990 —con la excepción de Japón— una

CUADRO 4. Indicadores de participación en los mercados financieros internacionales

	Títulos de deuda internacional		Títulos de deuda domésticos		Capitalización del mercado accionario	
	Saldos acumulados en miles de millones de US\$ (Diciembre de 2009)	Porcentaje con respecto al total mundial (%)	Saldos acumulados en miles de millones de US\$ (Diciembre de 2008)	Porcentaje con respecto al total mundial (%)	Saldos acumulados en miles de millones de US\$ (Diciembre de 2009)	Porcentaje con respecto al total mundial (%)
Total mundial	27,010.70	100.00	59,122.70	100.00	47,782.55	100.00
Australia	543.90	2.01	638.80	1.08	1,261.91	2.64
Francia	1,840.80	6.82	2,885.60	4.88	2,869.39	6.01
Alemania	2,147.70	7.95	2,592.20	4.38	1,292.36	2.70
Irlanda	1,337.70	4.95	111.70	0.19	61.29	0.13
Italia	1,472.80	4.34	3,246.70	5.49	655.85	1.37
Japón	170.60	0.63	11,052.10	18.69	3,306.08	6.92
Nueva Zelanda*	10.90	0.04	47.23	0.08	35.51	0.07
España	1,511.00	5.59	1,659.20	2.81	1,434.54	3.00
Reino Unido	3,779.80	13.99	1,219.30	2.06	2,796.44	5.85
Estados Unidos	6,039.40	22.36	24,533.90	41.50	15,077.29	31.55
Hong Kong (RAE)	44.80	0.17	50.20	0.08	2,305.14	4.82
Singapur	51.40	0.19	96.40	0.16	481.25	1.01
Corea (República de)	124.60	0.46	863.50	1.46	834.60	1.75
Chile**	14.80	0.05	50.19	0.08	230.73	0.48
Perú	13.30	0.05	13.50	0.02	71.66	0.15

* Bonos privados tomados de fuente periodística neozelandesa.

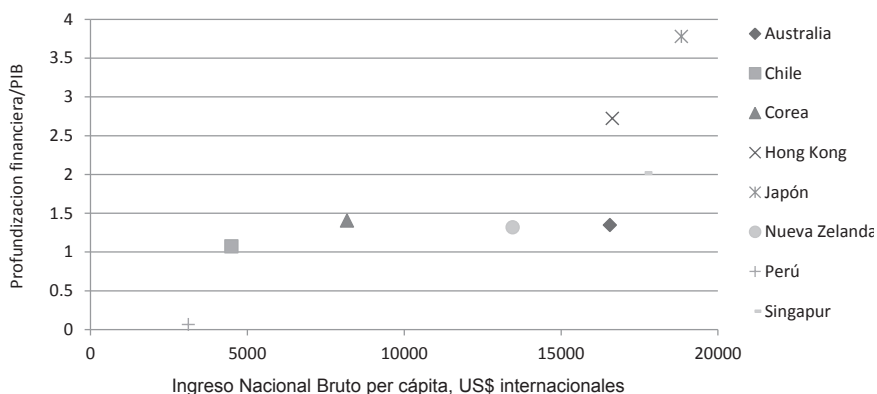
** Títulos de deuda domésticos del año 2009.

Fuente: BIS, WFE.

tendencia hacia la profundización financiera y la expansión de los mercados financieros, que han ganado peso relativo frente a la intermediación bancaria.

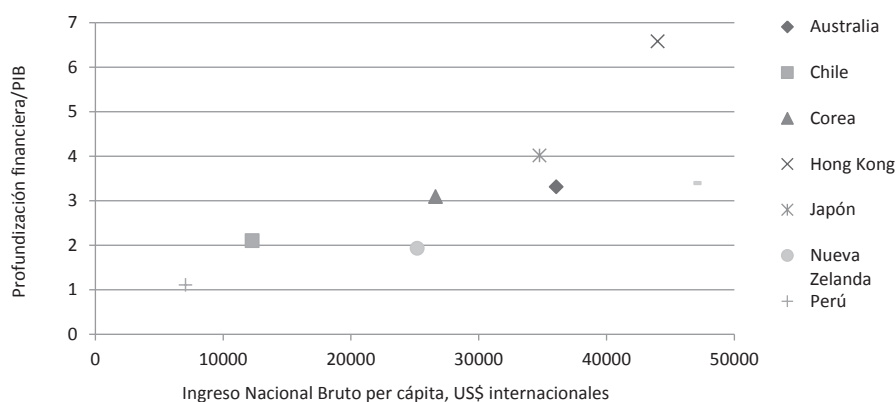
¿Cuál ha sido el impacto de la liberalización sobre las estructuras financieras domésticas? Partiendo de niveles iniciales de profundización muy variables en relación con su nivel de ingreso, todas las economías salvo Japón han experimentado una profundización financiera que ha sido más rápida en aquellas que han crecido a mayor ritmo. El grado de profundidad financiera estimado para las ocho economías, que iba de un nivel prácticamente nulo en Perú, postrado en medio de la hiperinflación, hasta valores cercanos a 400% del PIB en Japón, donde se registraban todavía los efectos de la burbuja especulativa accionaria e inmobiliaria, ha sido multiplicado diez veces en Perú, donde se ha reconstruido el sistema financiero, y se ha duplicado en Chile y en Corea. La expansión más rápida del indicador tuvo lugar en Australia —que mostraba inicialmente y al igual que Nueva Zelanda, un nivel de desarrollo financiero relativamente menor en relación a su nivel de ingreso— y en Hong Kong, mientras Japón experimentaba un estancamiento relativo.

GRÁFICO 2. Profundización financiera y niveles de ingreso, 1990



Fuente: BM.

Esta dinámica de profundización financiera ha respondido en gran medida al crecimiento de los mercados financieros y en particular al de los mercados accionarios (gráficos 4 y 5). El crecimiento del crédito bancario al sector privado, muy diferenciado entre economías —muy dinámico en Australia, Chile, Corea, Nueva Zelanda, a la vez que más lento en Hong Kong, Singapur y sobre

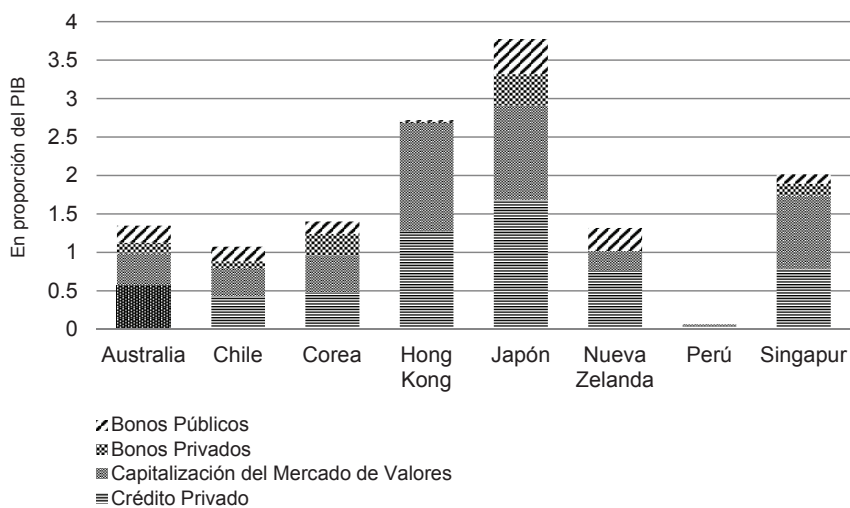
GRÁFICO 3. Profundización financiera y niveles de ingreso, 2007

Fuente: BM.

todo en Japón, donde se contrajo relativamente al PIB— ha sido menor a la expansión del valor capitalizado de los mercados accionarios. De hecho, es esta expansión lo que explica en gran parte la diferenciación en el rápido proceso de profundización financiera observado entre Australia, Hong Kong, Singapur, e incluso Chile y Perú, y el ritmo más lento seguido por Japón y Nueva Zelanda. A su vez, la relación entre pasivos líquidos y profundización financiera, aproximación del rol de la intermediación bancaria en el sistema financiero, ha disminuido más en las primeras economías que en las últimas donde permaneció con pocos cambios. Finalmente, el mercado de bonos sólo contribuyó en forma muy relevante a la profundización financiera en pocas economías: Japón, donde refleja la acumulación de deuda pública, Australia y Corea: el desarrollo dinámico de los mercados de bonos privados requiere una serie de precondiciones que hacen más difícil alcanzarlo.

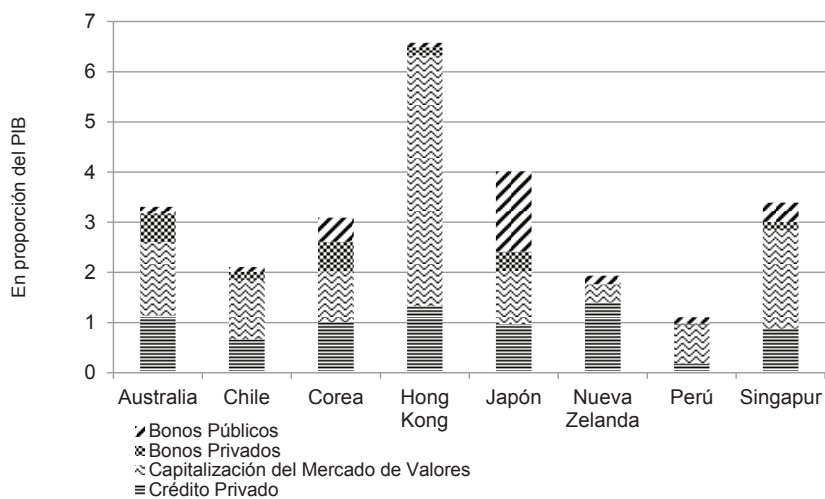
Como lo veremos a lo largo de los capítulos que componen estos dos volúmenes, estas características llevan a debatir del alcance y significado real de la profundización financiera: los mercados accionarios aportan en general poco financiamiento directo a la economía y son más bien uno de los vehículos preferidos de flujos de portafolio internacionales que responden ante todo a determinantes de muy corto plazo. A cambio, el crédito comercial bancario y los mercados de bonos corporativos, que dirigen más fondos hacia las empresas no financieras, han crecido con menor dinamismo.

GRÁFICO 4. Profundización financiera, 1990 (en proporción del PIB)



Fuente: BM.

GRÁFICO 5. Profundización financiera, 2007 (en proporción del PIB)



Fuente: BM.

ALCANCE DE LA OBRA Y ESTRUCTURA DEL PRIMER TOMO

Queremos señalar los alcances y límites de los dos volúmenes que introducimos aquí. La obra que presentamos se enfoca primordialmente en el crecimiento económico, en el papel del sistema financiero en éste, en las reformas económicas de las últimas décadas y en su impacto sobre las economías domésticas, los sistemas financieros internos y su integración internacional. Nuestra concentración alrededor de estos temas así como el análisis de largo plazo que hemos privilegiado nos han llevado a dejar de lado en gran medida elementos centrales del proceso de desarrollo, como los aspectos sociales y políticos. Asimismo, no nos hemos planteado mencionar siquiera un tema medular para el futuro de todas las economías, del desarrollo económico y de la humanidad en general, el de la sustentabilidad de largo plazo de los modelos de crecimiento económico vigentes. Incluir esta variable llevará a modificar dramáticamente el balance de los procesos de desarrollo de las décadas pasadas así como las prioridades de política y los modelos de desarrollo.

En este primer tomo se abordan los casos de cuatro economías de Asia del Este: Japón, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur. Estos países y territorios que pertenecen a dos generaciones distintas del modelo de “vuelo de gansos salvajes” propuesto para dar cuenta de la industrialización asiática, comparten una característica común: haber utilizado su sistema financiero de manera estratégica en su proyecto de desarrollo, como medio para impulsar un mayor nivel de inversión productiva de mejor calidad, y en el caso de los dos centros financieros internacionales (CFIs), también como pilar de una industria de servicios competitiva internacionalmente.

Japón y Corea del Sur han compartido numerosos rasgos de sus respectivos modelos económicos y en particular las estrechas relaciones entre bancos, grandes empresas y gobierno, con un papel más directo del Estado en la economía coreana, que corresponde a su menor nivel de desarrollo inicial. Aun cuando ambos países liberalizaron su modelo económico y su sistema financiero en forma muy paulatina, no han podido evitar una crisis financiera muy costosa, al origen de la década perdida japonesa y de la caída del crecimiento económico coreano entre 1997 y 1999. En estos dos capítulos nos preguntaremos acerca del rol del sistema financiero en sus exitosos modelos de desarrollo de la post segunda Guerra Mundial, del alcance de la liberalización y de la transformación de sus sistemas financieros, caracterizados por el uso de instituciones idiosincrá-

ticas, y de las características de la posición de ambas economías en la globalización financiera.

Los capítulos tercero y cuarto se proponen un objetivo algo distinto de los anteriores, pues abordan el desarrollo de los centros financieros regionales de Hong Kong y Singapur. Las preguntas que guían estos dos capítulos son relativas a las políticas públicas implementadas por las autoridades de estos dos diminutos territorios, al papel de las actividades financieras en su economía y a su inserción internacional. De hecho, si ambos comparten una serie de rasgos comunes, entre los cuales destacan la experiencia colonial británica y el papel de *entrepôt* (entrepuerto) para el comercio regional que les dieron ventajas tempranas en las actividades financieras, así como la industrialización de las décadas de 1960-1970, las políticas públicas hacia la esfera financiera se contrapusieron durante mucho tiempo —el *laissez-faire* inicial de Hong Kong en materia financiera contrastaba con la separación singaporense entre una esfera financiera doméstica estrechamente reglamentada y unas actividades financieras internacionales más liberalizadas—. Posteriormente, la elección estratégica del gobierno de Singapur a favor de la conservación de un pilar industrial de la economía se opuso a la postura más liberal de Hong Kong, que llevó a una terciarización casi completa de la economía, mientras en contraste las políticas financieras han ido convergiendo —bajo la influencia de la competencia mutua— hacia la adopción de las mejores prácticas internacionales.

A continuación, abordaremos el caso paradigmático de Japón, como corresponde al país que encabezó tempranamente el desarrollo económico y la modernización de toda la región del Este de Asia.