

## ¿Gobernar la globalización? Política y economía en la regulación de los movimientos internacionales de capital\*

Carlos M. Vilas\*\*

La gran volatilidad de la economía internacional es un fenómeno conocido. A mediados de la década actual más de 90 por ciento de las transacciones mundiales en divisas correspondió a movimientos de compra y venta por periodos de siete días como máximo; casi la mitad de ellas tuvo lugar en periodos de dos días o menos. Entre 1973 y 1983 esas operaciones crecieron de 15 mil millones de dólares por día a 60 mil millones, mientras que hoy rondan los dos billones de dólares por día. La economía ha adquirido un carácter fuertemente especulativo; el riesgo implícito en una decisión de inversión equivale al de una apuesta, donde los elementos objetivos de la realidad suelen dar paso, en el instante de la definición, a consideraciones puramente subjetivas. La quiebra de la multiseccular firma Baring Brothers en 1995 ilustra bien esta situación. No se trata de un fenómeno nuevo; periódicamente el capitalismo ingresa en etapas de turbulencia que coinciden con los momentos de mayor expansión geográfica. El periodo que corre entre la década de 1870 y la de 1920 se compara bien, en este sentido, con el mundo de nuestros días.

Esta situación de extrema volatilidad ha vuelto a colocar en la agenda internacional la discusión sobre la adopción de mecanismos que otorguen cierta estabilidad a la economía internacional reduciendo sus niveles de especulación y desacelerando la velocidad de circulación internacional de los capitales. La preocupación por la gobernabilidad, que inicialmente estuvo referida a las relaciones entre los gobiernos y los actores sociales y a la capacidad de las agencias estatales para introducir estabilidad en escenarios políticos potencialmente conflictivos, hoy apunta también al terreno de la economía internacional (Vilas, 1998).

\* Una versión preliminar de este artículo fue presentada en el VIII Congreso de Economistas de América Latina y el Caribe. Río de Janeiro, 14-17 de setiembre 1999.

\*\* El autor es funcionario del Instituto Nacional de la Administración Pública (Argentina) y Presidente del Instituto Argentino para el Desarrollo Económico (IADE).

Las opiniones contenidas en este documento son personales, responsabilizan exclusivamente al autor y no comprometen a dichas instituciones.

La reorientación de la problemática implica el cuestionamiento de las teorías basadas en el ajuste automático de los mercados, así como el reconocimiento de la posibilidad de prevenir la acumulación y potenciación de desequilibrios que precede al estallido de las crisis. Técnicamente una crisis puede ser considerada como un mecanismo de corrección de los desequilibrios del mercado. Se trata de un mecanismo que funciona **post factum**, con costos normalmente muy elevados que suelen prolongarse mucho tiempo y tener efectos intergeneracionales y transfronterizos, y que afectan a actores que pueden no tener responsabilidad en las decisiones que condujeron a ellas. Las crisis también crean oportunidades de beneficios extraordinarios a quienes saben anticiparlas; en tal sentido son, además de mecanismos traumáticos de corrección de desequilibrios, oportunidades de ganancia y eventualmente de acumulación. Esto explica la actitud ambivalente de los grandes operadores de la economía globalizada frente a este tema. La creación o fortalecimiento de mecanismos institucionales de regulación busca dotar de estabilidad y previsibilidad al desenvolvimiento de la economía internacional, sin las que resulta imposible recuperar un crecimiento sostenido y una mejor calidad de vida.

## La apertura de la cuenta de capital

El establecimiento de mecanismos de control de los movimientos internacionales de capital fue parte integral del sistema de Bretton Woods. El objetivo de esos acuerdos fue promover altos niveles de empleo e ingreso mediante el crecimiento del comercio internacional — desarticulado desde 1929 por la crisis y la guerra —, la estabilidad de los tipos de cambio y la convertibilidad monetaria. La estabilidad de los tipos de cambio requería someter a control los movimientos internacionales de capital. El Artículo VI de la carta constitutiva del FMI permite a los países miembros establecer o mantener tales controles y autorizó al Fondo a cortar las líneas de crédito que fueran empleadas para financiar la salida de capitales. Estas medidas debían actuar como factor de disuasión de la especulación monetaria que atentaba contra la estabilidad de las tasas. La implementación del sistema estaba enmarcada por la necesidad de preservar el empleo y la política de bienestar en los escenarios nacionales de intensa movilización social y política de la Europa post-fascista y el inicio de los movimientos de liberación nacional en Asia. Cada país debía fijar su tasa de cambio con el patrón oro o con el dólar de Estados Unidos y dotar de libre convertibilidad a su moneda en todas las transacciones de su cuenta corriente, a ese tipo de cambio. Sólo EEUU ajustó al patrón oro; los demás países referenciaron sus monedas al dólar. EEUU asumió rápidamente el rol de principal prestamista internacional de última instancia, mientras el FMI, que de acuerdo

a su carta constitutiva debía haber llenado esa función, se mantuvo en una posición secundaria, ejerciendo asimétricamente un papel supervisor.

El sistema enmarcó el periodo más prolongado de desarrollo económico y de expansión del comercio multilateral del siglo veinte. Se restablecieron los flujos internacionales de capital privado y comenzaron los programas de ayuda oficial al desarrollo en gran escala. Junto con el producto creció el empleo y mejoraron las condiciones de vida en todo el mundo, bien que con marcadas diferencias entre regiones y países, y entre grupos sociales. El desarrollo económico se registró con independencia de las ideologías políticas que inspiraban a los gobiernos, aunque éstas influyeron en la mayor o menor distribución social de sus frutos.

La acumulación de fuertes déficit externos llevó a EEUU a abandonar la paridad fija en 1971. El shock petrolero posterior, las persistentes señales de agotamiento del dinamismo de la mayoría de las economías desarrolladas y el recrudecimiento de fuertes presiones inflacionarias, se conjugaron para poner fin al sistema. En un contexto de creciente liquidez y de desaceleración del crecimiento con aumento de precios, la prioridad asignada a la política antiinflacionaria por encima de la recuperación del crecimiento y del empleo creó condiciones propicias para la especulación financiera, que a su turno coadyuvó a mayor desaceleración del producto.

El desplome del sistema de paridades fijas dio paso a un fuerte movimiento de fondos en torno a las transacciones con tipos de cambio y tasas de interés. En 1972 aparecieron los contratos de futuro sobre divisas en el Chicago Mercantile Exchange y en 1975 surgieron los contratos de futuro sobre tasas de interés en el Chicago Board of Trade. Posteriormente surgieron mercados similares en Londres, Nueva York, París, Frankfurt, Sidney, Tokio, Singapur, Hong Kong. La estampida hacia un sistema de cambios flexibles abrió las puertas al desorden monetario internacional. El proceso fue adicionalmente alimentado por una variedad de nuevos instrumentos financieros: *swaps*, *hedge funds*, fondos mutuos y de pensión, entre otros. La imagen de vertiginosa circulación de inversiones a través de las fronteras deriva de esta dimensión hiperdesarrollada de las transacciones financieras, mucho más que de lo que sigue ocurriendo en la economía real. El ritmo de crecimiento de la inversión extranjera directa y del comercio exterior es considerablemente menor. Los mercados nacionales siguen absorbiendo una proporción mayoritaria de la producción respectiva, sobre todo en las economías más desarrolladas y *globalizadas* (Ferrer, 1997; Doremus et al., 1998; Vilas, 2000).

El FMI estimuló la amplia apertura de la cuenta de capital de sus miembros, sobre todo en los países del Tercer Mundo, hoy *mercados emergentes*. El endeudamiento externo de esas economías fue visto como la posibilidad de matar tres pájaros de un tiro: 1) abrir esos mercados al ingreso de inversiones

de capital de las que estaban más que necesitados, 2) resolver el problema de los enormes y crecientes fondos líquidos a la busca de colocaciones rentables, y 3) tributar en el altar de la teoría neoclásica. Garantizada la correcta fijación de los precios por la vía de un severo acotamiento de las capacidades decisorias de los gobiernos y asegurado el pago de las deudas pendientes, los mercados se encargarían del resto. La crisis de 1982, que ni el FMI ni el Banco Mundial supieron anticipar, sirvió para reforzar el control del FMI sobre los gobiernos y sus políticas macroeconómicas.

El supuesto teórico de la recomendación de una apertura amplia de la cuenta de capital es que, dada la tendencia inmanente de los mercados a la óptima asignación de los recursos, el endeudamiento libre conduce a crisis cuando es llevado a cabo por los gobiernos, no cuando corre por cuenta de inversores y firmas privadas. Se trata de una aplicación del **a priori** neoclásico del carácter predatorio, buscador de rentas, de la acción estatal en la economía.<sup>1</sup> En consecuencia el endeudamiento externo fue estimulado con independencia de las condiciones de los mercados receptores. Esta situación es particularmente llamativa en las economías del sudeste de Asia, caracterizadas por las más altas tasas de ahorro interno del mundo, de las que difícilmente se podría decir que estaban necesitadas de financiamiento externo.<sup>2</sup> Las recomendaciones y presiones del FMI acoplan mejor con la necesidad de los grandes inversores de encontrar colocaciones rentables aunque muy especulativas, que con las perspectivas de desarrollo de los países receptores. En esta misma medida contribuyen a la volatilidad global.

En una interpretación opuesta a la redacción y el sentido del Artículo VI, el control de los flujos de capital pasó a ser visto como un atentado contra una sana economía. El diseño de política económica inspirado o impuesto por el FMI incluyó como ingrediente recurrente la desregulación de la cuenta de capital y el recurso amplio al endeudamiento externo para el financiamiento de las inversiones a partir del rediseño de las políticas nacionales. Puesto que el acceso a fuentes de financiamiento multilateral, y de manera creciente también a las de tipo bilateral, depende del aval del FMI a las políticas adoptadas por los gobiernos solicitantes, las recetas del Fondo se convirtieron a la postre en políticas

<sup>1</sup> Los economistas del BID no parecen inmunes a este ideologismo. Un texto de amplia difusión elaborado cuando la crisis mexicana de diciembre 1994 era inminente descartó el riesgo de una nueva crisis de endeudamiento en América Latina porque "el sector privado ha sido el principal destinatario" del endeudamiento (Eberwine, 1994).

<sup>2</sup> En 1993-95 la tasa de ahorro bruto interno de Corea fue 35.6% de su PBI, la de Indonesia 35.6%, la de Tailandia 36.2%, la de Malasia 36.7%. Elaboración propia de cifras del Banco Mundial (World Bank, 1997a).

nacionales, con una intensidad y fidelidad directamente proporcional al nivel del endeudamiento externo. El apoyo del gobierno de EEUU a estas recomendaciones contribuyó a dotarlas de mayor poder persuasivo. Las opiniones del Fondo concuerdan, en efecto, con las de la Secretaría del Tesoro y la Reserva Federal, a su turno muy sensibles a las preocupaciones de las grandes firmas de inversión de Nueva York, en lo que algunos especialistas consideran una recurrente coincidencia de objetivos (Bhagwatti, 1997; Bello, 1998; Wade, Veneroso, 1998).<sup>3</sup>

En años recientes el FMI y el Departamento del Tesoro de EEUU están desarrollando esfuerzos coincidentes para una reforma profunda de los acuerdos constitutivos del Fondo. La reforma debería conducir a la obligatoriedad de la apertura de la cuenta de capital y a reforzar el poder del organismo sobre las políticas gubernamentales de sus miembros. Se plantea hacer de la apertura de la cuenta de capital una condición para la admisión como Estado miembro del Fondo. Se propone reformar el Artículo I, que enuncia los objetivos del FMI, para incluir entre ellos la promoción de una "liberalización ordenada" de los movimientos de capital, y se exige de los miembros el compromiso formal de abrir su cuenta de capital. El Artículo VIII, que enuncia la jurisdicción del Fondo y por tanto los asuntos sometidos a sanciones, se modificaría acordando al FMI la misma jurisdicción sobre la cuenta de capital que la que ahora posee sobre la cuenta corriente. Esto significa que el Fondo fiscalizaría y aprobaría o rechazaría toda restricción de la cuenta. Para que el disciplinamiento sea efectivo, se plantea la transformación del Comité Interino, que actualmente sólo tiene un papel consultivo, en un Consejo dotado de poderes decisorios. Naturalmente, este conjunto de nuevas disposiciones reduciría adicionalmente el margen de maniobra de los Estados miembros en asuntos hasta ahora reservados, formalmente, a su exclusiva competencia. El impulso acordado a este proyecto de reforma por el gobierno de Estados Unidos obedece a motivos políticos más que doctrinarios. Desde la designación de Robert Rubin como Secretario del Tesoro — quien proviene del mundo de las altas finanzas neoyorquinas — Washington ha utilizado al FMI como una extensión del Departamento del Tesoro, aprovechando el carácter multilateral del organismo para soslayar el escrutinio por el Congreso de su política económica internacional y de los consiguientes desembolsos del presupuesto federal.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> El presidente de la Reserva Federal de EEUU, Alan Greenspan, confirmó explícitamente esta hipótesis en una comparecencia ante la Cámara de Representas del Congreso de ese país: *vid* Greenspan (1998).

<sup>4</sup> Tras su renuncia al cargo, Rubin fue sucedido por Lawrence Summers, hasta ese momento subsecretario del Tesoro y también con antecedentes profesionales en el ambiente de Wall Street, antes de su ingreso al Banco Mundial.

Por su lado la Organización Mundial del Comercio (OMC) hizo suyo el proyecto de Acuerdo Multilateral de Inversiones (AMI) que la OCDE venía discutiendo desde 1995. El AMI definía a los inversores privados como titulares exclusivos de los derechos que el Acuerdo establece. Les garantizaba el derecho de invertir en condiciones de desregulación total, debiendo los gobiernos asegurar el pleno goce de ese derecho; establecía la igualdad de trato entre inversores nacionales y extranjeros, y la indemnización a los inversionistas en caso de intervenciones gubernamentales que limiten su remesa de utilidades y su libertad de acción, y por acciones estatales que pudieran ser consideradas como expropiación, incluso indirecta, de oportunidades de ganancia. Los gobiernos quedaban privados de la facultad de ejecutar políticas activas. No podrían establecer disposiciones legales ni diseñar políticas o programas nuevos que no fueran compatibles con el Acuerdo, o aceptadas por todos los signatarios. Toda disposición legal de alguno de los estados signatarios que contraviniera los principios y condiciones del AMI debía ser derogada. En caso de litigio entre un inversor y un estado el diferendo debería someterse incondicionalmente a arbitraje internacional. Los alcances del AMI pueden inferirse del hecho que los 29 estados miembros de la OCDE alojan a 477 de las 500 mayores corporaciones del mundo inventariadas por la revista **Fortune**.

Iniciativas de este tipo contribuyen a la configuración de lo que Stephen Gill denominó “un nuevo constitucionalismo para un neoliberalismo disciplinario” (Gill, 1992). La propuesta institucionalidad supraestatal asigna fuerza normativa y punitiva al comportamiento de los grandes inversores, que a su turno sólo quedarían sometidos al juicio de los mercados — es decir, de su propio desempeño. Sin embargo, al ser asumido por la OMC, con una membresía mucho más diversificada que la de la OCDE, el AMI recibió reparos del gobierno de Estados Unidos. Washington está interesado ante todo en la protección de sus propios inversionistas en el exterior, y desconfía de un ámbito tan amplio y políticamente variado que podría no ser el más propicio para tal objetivo. Las críticas posteriores del gobierno francés, la discusión pública que suscitó la difusión del proyecto — que hasta entonces venía siendo trabajado en ámbitos de notable privacidad —, y el impacto de la crisis en Asia, agregaron motivos para que el AMI haya sido puesto en lista de espera.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Tampoco es evidente que en su desempeño efectivo los grandes inversores sean partidarios, como cuestión de principio, de esquemas de desregulación e igualdad de trato como los que postulan los doctrinarios. Cuando a principios de enero 1999 la Guaodong International Trust and Investment Corporation fue declarada en quiebra por el gobierno de China, los acreedores extranjeros — bancos japoneses, coreanos, franceses y de Hong Kong que habían invertido fuerte en esa empresa pionera de la reforma económica china — reclamaron un tratamiento preferencial respecto de los acreedores nacionales. No obstante el gobierno chino se mantuvo firme en su decisión de no discriminar entre acreedores extranjeros y chinos.

La actitud ambigua del gobierno de Estados Unidos expresa, en este terreno específico, su persistente renuencia a aceptar mecanismos institucionales que se ubiquen por encima de su propia capacidad de decisión soberana y su consiguiente proyección extraterritorial respaldada por su poderío militar. Similar resistencia a aceptar jurisdicciones supranacionales que pueden ir en contra de decisiones nacionales se registra respecto de la Corte Internacional de Justicia y, más recientemente, con relación a la creación de un tribunal internacional en materia de violaciones masivas a derechos humanos y crímenes de guerra. La política tradicional del gobierno de Estados Unidos ha sido, al contrario, la de utilizar a estas instancias internacionales como ingrediente de su propia política extraterritorial — como fueron los casos de la ONU en la guerra de Corea, en la guerra contra Irak y en el frustrado operativo contra Somalia; la OEA en su confrontación con Guatemala, y posteriormente con Cuba, y en la invasión a República Dominicana; o más recientemente la OTAN en la guerra contra Yugoslavia. Ello, sin descartar operaciones unilaterales como en diciembre 1989 contra Panamá. En conjunto, se trata de un intento de rediseño profundo del sistema internacional de poder, político-militar y financiero, a partir de los escenarios de la post guerra fría (Vilas, 1994).

## **Experimentos y propuestas de regulación**

La desregulación de la cuenta de capital y las reformas de mercado emprendidas por un gran número de países en las últimas dos décadas, favorecieron la circulación internacional de las inversiones. Sin embargo la clara orientación de éstas hacia colocaciones de corto plazo, y su carácter marcadamente especulativo, acentuaron la volatilidad de la economía internacional, manteniéndose las tasas de crecimiento del producto muy por detrás de las del comercio.

El dinamismo de los movimientos internacionales de capital, con lenta reactivación del producto, agrava la inestabilidad de la economía mundial. Un estudio del FMI encontró que 35 de sus miembros habían sufrido una o más crisis bancarias entre 1980 y 1996, y que más de 100 habían enfrentado periodos de problemas bancarios importantes (apud Felix, 1996). Solamente en la década de 1990 se registraron seis grandes crisis de proyección internacional provocadas por endeudamiento externo excesivo, autoalimentación de mecanismos especulativos y corridas masivas contra determinadas monedas. Ninguna de ellas fue anticipada por los organismos financieros internacionales. Aunque las políticas nacionales desempeñaron un papel, se trata de diversas pero coincidentes manifestaciones de una crisis sistémica de los mercados globalizados,

mucho más que de aplicaciones incompetentes o de interpretaciones erróneas de las recomendaciones de los organismos.

## Lecciones de Asia

La crisis que detonó en Asia en julio 1997 es el capítulo más reciente de esta historia. No deja de ser una ironía cruel que el derrumbe de las economías del este de Asia se produjera poco después de la asamblea conjunta del FMI y el Banco Mundial en Hong Kong a mediados de 1997. Se recordará que esta reunión estuvo presidida por el temor de la comunidad financiera internacional de que el regreso de Hong Kong a la soberanía de China amenazara la continuidad del éxito del que hasta entonces era considerado uno de los casos estelares de la globalización, con repercusiones negativas para toda la región. La ocasión sirvió también para reiterar la celebración de las economías de Asia que más habían avanzado en el cumplimiento de las recomendaciones de apertura y desregulación: Malasia, Tailandia, Indonesia: eran el ejemplo a seguir, la experiencia a aprovechar. Todavía resonaban los ecos de los discursos cuando esas economías empezaron a caer una tras otra, y no por el regreso de Hong Kong a China.

Las economías donde primero estalló la crisis — Tailandia y Malasia — habían ejecutado disciplinadamente las recomendaciones de desregulación y apertura y fueron encomiadas por ello. Después de diciembre 1994, Malasia sustituyó a México en el papel de *economía estrella* del banco Mundial y el FMI. La crisis golpeó también a Corea, y por motivos similares. Desde 1994, por influencia de una generación de economistas formados en universidades de Estados Unidos, el gobierno coreano dismanteló las agencias estatales que habían impulsado el desarrollo industrial y la proyección exportadora del país. El Consejo de Planificación Económica, que había actuado como un superministerio durante las dos décadas de desarrollo acelerado, fue disuelto, lo mismo que otras agencias que institucionalizaban modalidades variadas de negociación directa entre el estado y las principales corporaciones. El gobierno relajó los mecanismos de control sobre el comportamiento inversionista de los grandes conglomerados (**chaebols**). La política de inversiones quedó a su arbitrio; incrementaron imprudentemente su endeudamiento, alcanzando una fuerte exposición a fondos de corto plazo para el financiamiento de operaciones de mediano y largo plazo. Cuando la oferta de créditos frescos se cerró por contagio de la crisis en Tailandia, la incapacidad de las firmas de enfrentar sus deudas arrastró al sistema bancario, y abrió la puerta a la venta de empresas a capitales occidentales. Por su lado, Hong Kong, cuyos grandes bancos habían prestado grandes sumas a las



economías del área dentro de este esquema, sufrió un severo impacto por la insolvencia de sus deudores (Amsden, 1994; Cummings, 1998; Psst!..., 1998).

Responsabilizar de la crisis en Asia a las modalidades clientelísticas de relación entre empresas y agencias gubernamentales, como lo hace el FMI (Tanzi, 1998; Camdessus, 1999; Ouattara, 1999) obedece a un reflejo ideológico más que a un análisis honesto de los acontecimientos.<sup>6</sup> Los regímenes políticos que enmarcaron los quebrantos son los mismos que hasta ese momento habían impulsado los éxitos y recibido los consiguientes elogios. La estrecha articulación entre gobiernos y corporaciones que caracterizó al desarrollo industrial acelerado del este de Asia y a su notable expansión comercial — los **mercados gobernados** o la **embedded autonomy** de la literatura académica (Wade, 1997; Evans, 1995, 1996; Chang, 1996; Weiss, 1998; etc.) — creó condiciones para el fortalecimiento de las prácticas del **crony capitalism** — el “capitalismo de los compinches”. Pero el **crony capitalism** existe en esa parte del mundo desde antes que los organismos financieros se interesaran por él; no parece haber obstaculizado lo que hasta hace poco tiempo era universalmente reconocido como el *milagro* del sudeste de Asia, y aparentemente contribuyó a su dinamismo. Es curioso que los funcionarios registren tan tardíamente lo que la literatura académica y los actores políticos y sociales venían señalando durante décadas.<sup>7</sup>

La persistencia en diagnósticos que no permitieron anticipar la crisis y en recomendaciones que hacen más graves sus efectos alimenta la hipótesis de que detrás de unos y otras se mantiene el interés de ampliar la apertura del este de Asia a la masiva inversión de capitales occidentales (Amsden, 1994; Xueqian, 1997; Bello, 1998; Wade, Veneroso, 1998; Cummings, 1998). En economías caracterizadas por el fuerte endeudamiento de sus empresas — favorecido por el elevado ahorro interno — la imposición de altas tasas de interés agrava la recesión, retarda el reinicio del crecimiento, acelera la quiebra de las firmas y abarata las adquisiciones y transferencias, sin aportar al fortalecimiento del que-

<sup>6</sup> El FMI sigue apegado a la versión neoclásica del desarrollo del sudeste de Asia: vid Balassa (1981). Tanzi por ejemplo insiste en que “Sin globalización no podría haber existido un milagro asiático” (Tanzi, 1998, p.19). La afirmación no está acompañada de datos o de argumentaciones, pese a que choca contra todo lo que se sabe sobre el tema desde la obra clásica de Johnson (1982). Wade (1997) expone el proceso de negociaciones políticas por el cual el Banco Mundial llegó a aceptar la legitimidad de la experiencia heterodoxa asiática.

<sup>7</sup> Al contrario, fenómenos de “capitalismo de compinches” en otros escenarios en otros escenarios no han sido ligados por los organismos financieros al estallido de crisis. Concheiro Bórquez (1996) estudia el papel de las relaciones estrechas entre empresas y gobierno en México. La revista **Latin Finance** dedicó la nota de tapa de su edición de marzo 1992 a la privatización de la empresa estatal telefónica TELMEX, con el título “**A very private affair**”.

brantado sistema financiero local. En una adaptación *fin de siècle* de lo que es percibido como la historia larga de las relaciones con Occidente, la *puerta asiática* no es abierta a golpes de cañón, como en la versión decimonónica, sino a golpe de recomendaciones económicas y condicionalidades políticas.

## Regreso a los controles

Como reacción a estas rigideces teóricas y a sus efectos prácticos, un número de países dentro y fuera de la región está recurriendo a la introducción de controles estatales sobre las corrientes de capital. Ya en 1992, en reacción defensiva frente a la crisis de las monedas europeas, Irlanda y Portugal habían establecido restricciones cuantitativas a los movimientos internacionales de capital de corto plazo, con resultados positivos. Hoy se advierte lo mismo en Asia. Malasia, que despertó traumáticamente a la realidad, restableció el control de divisas. La disposición se refiere únicamente a los flujos de corto plazo; no incluye a la inversión extranjera directa ni a la repatriación de intereses, dividendos y utilidades, y mantiene la convertibilidad en las transacciones de cuenta corriente. Taiwán, que logró mantenerse a salvo de la crisis, reforzó los mecanismos de regulación. El Banco Central restringió las operaciones de futuro, estableció el requisito de aprobación previa de los flujos de inversión dirigidos al mercado de valores, y dispuso el cierre del mercado **off-shore** de divisas. La Autoridad Monetaria de Hong Kong, que funciona como una caja de conversión, también estableció mecanismos regulatorios, aunque menos severos que los anteriores, mejorando el sistema de monitoreo de las operaciones de sus bancos.

Los ejemplos de China y Taiwán parecen estar jugando un papel de peso como experiencia a tener en consideración. Al mantener la no convertibilidad de su moneda y preservar los mecanismos de regulación del ingreso de capitales, China escapó a la crisis sin cerrarse a los fondos externos. También India ha mantenido controles sobre el ingreso de capitales, y parece difícil que vaya a levantarlos ahora.

La introducción de controles preocupa al FMI, a agencias gubernamentales como el Departamento del Tesoro de EEUU y el Bundesbank, y a las grandes casas y fondos de inversión. La posición del FMI, consecuente con su proyectada reforma del acta constitutiva, es que en algunos casos la apertura de la cuenta de capital puede ser gradual, pero que no hay alternativa a ella. La frustrada iniciativa japonesa de creación de un Fondo Monetario Asiático, a fines de 1997, ilustra el juego de fuerzas políticas que opera en los escenarios económicos. En agosto 1997 el gobierno de Japón propuso la creación de un fondo monetario regional para Asia, con una capitalización de 100 millones de dólares provenientes

tes de países de la región. Diseñado como fondo de propósitos múltiples, el fondo debía asistir a las economías asiáticas en la defensa de sus monedas contra los especuladores, otorgar financiamiento de emergencia para desequilibrios en la balanza de pagos, y financiamiento de largo plazo con fines de desarrollo. El fondo tendría mecanismos de rápido desembolso más flexibles que los del FMI, requiriendo un conjunto de reformas políticas menos monocordes y menos deflacionarias como condición para acceder a la ayuda, y más atentas a las características individuales de cada economía. La iniciativa japonesa recibió la inmediata oposición del FMI, que alegó que el fondo regional iría contra la capacidad del FMI de obtener de los países de Asia las severas reformas que constituyen su portafolio de exigencias. La oposición del FMI fue reforzada por el gobierno del presidente Clinton. Ante este doble repudio, y tironeado por sus propios problemas financieros, Japón retiró la propuesta, tras lo cual China y Taiwán, que habían anticipado comprometer reservas, también dieron marcha atrás.

En otros casos la introducción de mecanismos de control estatal obedece a diseños integrales, más equilibrados, de estrategias de crecimiento. Fuera de Asia, el caso más notorio es el de Chile. En 1991 ese país comenzó la aplicación de controles no cuantitativos buscando desestimular las entradas de capital de corto plazo, al tiempo que otorgó mayor flexibilidad a las salidas de fondos. El principal mecanismo utilizado es un encaje de 30 por ciento sobre el endeudamiento externo de bancos y empresas, por un plazo de doce meses. Este encaje permite ampliar el margen de maniobra de la política monetaria para el control del gasto mediante las tasas de interés. Complementariamente se establecieron impuestos para los depósitos de menos de un año. Como efecto de estas medidas, cambió la composición de las entradas netas de recursos, con mayor participación de capitales de largo plazo. Además, el gobierno autorizó la inversión en el exterior de un porcentaje de los recursos administrados por los fondos de pensiones, y flexibilizó los tipos de instrumentos permitidos para dichas inversiones, así como las regulaciones sobre las inversiones directas de empresas de Chile en el exterior. La adopción de una protección de este tipo permitió a Chile quedar al margen del "efecto tequila" de la crisis mexicana, que en cambio arrasó con la economía argentina. Chile ofrece también un ejemplo contra fáctico de la utilidad de este tipo de medidas. En 1996 el gobierno del presidente Frei Ruiz-Tagle decidió dejar sin efecto la protección por considerarla ya innecesaria. Al año siguiente, la crisis de Asia se abalanzó sobre la economía chilena, con efectos que aún hoy se sienten.

El esquema chileno es una adaptación del propuesto por James Tobin. El "impuesto Tobin" consiste en aplicar una tasa de 0.25% a las operaciones en los mercados de bonos y monedas en gran escala. La alícuota es pequeña pero de todos modos más alta que los márgenes con que las monedas son transadas

en los mercados respectivos. El impuesto moderaría la especulación en divisas porque se requeriría un mayor *spread* para que las transacciones fueran rentables. El producto alimentaría al banco central del país que aplica el impuesto o a la institución designada para administrarlos, no a los operadores de los mercados. Además de hacer menos atractiva la especulación, los fondos recaudados podrían destinarse a países víctimas de crisis, ayuda al desarrollo, combate a la pobreza, u otros objetivos de tenor similar. Considerando que en 1995 las operaciones en estos mercados sumaron 1.3 billón de dólares al día, el impuesto podría recaudar entre 200 mil y 300 mil millones al año — mientras que el Banco Mundial estimó que con 225 mil millones de dólares podrían eliminarse las formas más extremas de pobreza y brindar protección ambiental en todo el mundo (Felix 1996). La aplicación del tributo resultaría facilitada por la marcada concentración de las operaciones imponibles — casi 85% de las transacciones son efectuadas en siete grandes centros (Nueva York, Tokio, Londres, Singapur, Hong Kong, Frankfurt y Viena) por menos de un centenar de grandes bancos y casas de inversión — y por el registro electrónico de las mismas.

El "impuesto Tobin" ha recibido críticas de los grandes inversores — es decir, de quienes deberían pagarlo — y de los gobiernos del G7. Desde una perspectiva estrictamente técnica la propuesta Tobin deja pendientes algunas cuestiones importantes — no siendo la menor de ellas la referida al modo de recaudación. Sin embargo las objeciones más fuertes son de tipo político. Una tributación de éste u otro tipo, y en general cualquier intento significativo de desacelerar o controlar la especulación financiera internacional, debe enfrentar el poder de bloqueo, y de castigo, de sus protagonistas y beneficiarios. No es la primera vez que los obstáculos a un curso dado de acción son también los que definen los estímulos para emprenderlo.<sup>8</sup>

México presenta una situación opuesta a la de Chile. Beneficiado por su relación especial con Estados Unidos, el gobierno mexicano obtuvo una contribución extraordinaria del Tesoro de ese país y de los organismos financieros superior a los 24 mil millones de dólares, que le permitió rescatar su sistema financiero y recomponer el mercado de capitales sin recurrir a regulaciones, otorgando como garantía de reembolso las exportaciones de petróleo.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> Ilustrativa de la gravitación de la política en el razonamiento técnico es el cambio de opinión sobre este tema efectuado por Lawrence Summers. Mientras se desempeñó en la vida académica, Summers fue partidario de establecer un impuesto tipo Tobin (vid por ejemplo Summers, Summers, 1989), posición que cambió radicalmente al asumir el cargo de Subsecretario del Tesoro de EEUU primero, y de Secretario más recientemente.

<sup>9</sup> Como complemento, y ante la inminente quiebra del sistema bancario (recientemente privatizado) por acumulación de pasivos, el Estado decidió hacerse cargo de éstos (alrededor de 63.000 millones de dólares), transformándolos en endeudamiento público (Moreno Pérez 1998).

La reunión de ministros de finanzas de Europa y Asia en enero 1999 en Frankfurt, reforzó los argumentos de quienes favorecerían el establecimiento de un sistema de control para el flujo internacional de capitales de corto plazo. El ministro de Hacienda de Francia reclamó el diseño de una cooperación estrecha entre el euro, el yen y el dólar, para controlar la evolución de los tipos de cambio. Oskar Lafontaine, en esa época ministro de Finanzas de Alemania, destacó la conveniencia de implantar un sistema de control de los mercados financieros para prevenir olas especulativas y falsas expectativas, y bajar las tasas de interés para estimular el crecimiento. Su renuncia posterior por presiones del Bundesbank y los grandes inversionistas, opuestos a los criterios del ministro en éste y otros asuntos, expresa la intensidad de las confrontaciones y sus claras implicaciones políticas.

La regulación de la circulación internacional de capitales de corto plazo plantea la cuestión de quién habría de hacerse cargo de implantarlos. Siendo la crisis de carácter sistémico y derivada del funcionamiento regular de los mercados, un remedio efectivo implica un rediseño profundo del sistema financiero internacional — cuestión pendiente desde la década de 1970 — que los someta a normas de conducta. La desorientación del FMI frente a los reiterados fracasos de sus recetas y la coincidencia de sus recomendaciones de política con los patrones de desempeño de los actores más agresivos de la especulación financiera internacional refuerzan la hipótesis de que una reforma eficaz del sistema debería incluir la del propio FMI. Un asunto que no es sencillo, considerando que el gobierno de Estados Unidos sigue siendo el principal aportante de fondos.

Hasta el momento han sido los estados individuales quienes han echado mano de medidas regulatorias. Ello demuestra que los estados mantienen capacidad para definir modalidades de adaptación a los escenarios de la globalización financiera. Las estrategias individuales pueden adaptarse mejor a las situaciones particulares, pero plantean el riesgo de regresar la economía internacional a escenarios de fragmentación, con impacto negativo en el comercio y en la inversión directa. Además, el aislamiento recíproco de los estados facilita la oposición de los grandes operadores y de los organismos y gobiernos en los que encuentran eco y apoyo, y el bloqueo a las iniciativas de regulación.

La introducción de controles y reglamentaciones no debería conducir a una marginación respecto de los mercados internacionales, pero sí a una integración más balanceada y menos expuesta a golpes especulativos. Existe amplia y aceptada evidencia de que el ingreso de capital a las economías en desarrollo genera mayores beneficios de mediano y largo plazo cuando los gobiernos cuentan con instrumentos de política para administrar ese ingreso, como parte de una estrategia mayor de desarrollo. La idea de que es necesario “reconstruir el estado”, avanzar “más allá del consenso de Washington”, definir “instrumentos y metas más amplias” para la gestión estatal y promover un desempeño más

equilibrado de los mercados está siendo aceptada incluso por quienes hasta hace poco estuvieron enrolados en el fundamentalismo del mercado (World Bank, 1997b; Burki et al., 1997; Stiglitz, 1998). Para enfoques más amplios, vid Kassner (1993) e North (1993).

## América Latina

La posición de América Latina frente a esta problemática es compleja. La vulnerabilidad de la región es comparativamente mayor que la de la mayoría de las economías de Asia, por el fuerte endeudamiento que arrastra desde la década pasada, porque el endeudamiento externo sigue siendo condición del crecimiento, y por la mayor fragmentación de su tejido social. Esta no es una situación nueva, sino un rasgo estructural del capitalismo regional. Enfocada desde el largo plazo, la economía latinoamericana crece cuando se registran alguna de dos condiciones: 1) alza sostenida de los precios de sus materias primas; 2) ingreso masivo y sostenido de fondos externos. Ambas condiciones son relativamente autónomas de las decisiones de los gobiernos y los mercados de la región y se han visto agravadas por la reprimarización de las economías del área. La reactivación de la década de 1990 responde plenamente a este esquema.

La mayor integración de la economía mundial incrementa el efecto de contagio de las bonanzas pero también de las crisis. A medida que el endeudamiento crece, los plazos se acortan y las tasas de interés aumentan: los fondos se hacen más escasos y más caros, el crecimiento se desacelera o revierte, aumenta la vulnerabilidad y las condiciones para acceder a nuevo financiamiento son más duras. Durante la década de 1990 algunas economías del área recibieron masas importantes de fondos externos que contribuyeron de manera significativa a su reactivación. Es, ante todo, el caso de Argentina, con un marco institucional de amplia desregulación y permisividad, que incluyó la abdicación de instrumentos tradicionales de política económica y acotamiento de capacidades estatales de gestión. Estas medidas parecen haber contribuido significativamente a la reinserción argentina en los flujos internacionales de inversión en los años iniciales de la década de 1990. Sin embargo, el hecho de que otras economías del continente hayan alcanzado tasas altas de crecimiento relativamente sostenido con otros marcos institucionales y una exposición más balanceada a los flujos de capital de corto plazo — por ejemplo, Chile o República Dominicana — confirma la hipótesis de la relativa autonomía de estos movimientos respecto de las decisiones de política de los gobiernos. Para las inversiones de corto plazo el elemento determinante resulta ser el *spread* entre las tasas de

interés prevalecientes en el mercado local y las tasas internacionales, tema éste en el cual la capacidad de decisión del país también es muy reducida.

Por su lado, la inversión extranjera directa (IED), que creció significativamente en toda la década, se orientó a la compra de activos afectados por procesos de privatización de empresas estatales mucho más que al establecimiento de nuevos emprendimientos. Es una inversión que contribuyó al financiamiento del déficit fiscal, pero con aportes desiguales a la modernización de las firmas involucradas o a la dinamización de los mercados respectivos. A medida que el universo de activos privatizables se reduce por el propio avance del proceso, no es mucho más lo que es posible esperar de esta fuente de capitales. La vinculación de la IED de la década de 1990 a las privatizaciones es particularmente evidente cuando se compara el flujo de fondos hacia países en los que aún queda mucho por privatizar, con los menores niveles en países donde este proceso está prácticamente agotado. En el trienio 1996-98 Brasil fue receptor de casi 34% de la IED neta llegada a América Latina y el Caribe. Solamente en 1998 la IED neta en Brasil sumó casi 23 mil millones de dólares, o 42% de toda la región, frente a sumas mucho más modestas arribadas a economías más “confiables” desde la perspectiva de la ortodoxia fondomonetarista como Argentina (menos de 6 mil millones de dólares), México (9.300 millones) o Chile (2.500 millones) pero donde el negocio de la privatización no tiene mucho margen para mayor expansión (Panorama..., 1998). Además, la primacía de la razón fiscal-financiera sobre la atención que debería prestarse a la capacidad técnica y el desempeño empresarial previo de los adjudicatarios se ha traducido en un deficiente cumplimiento de los objetivos de modernización, eficiencia y competitividad de los activos privatizados — como parece ser el caso de la banca mexicana, o de algunos servicios públicos en Argentina.

La mayoría de las economías latinoamericanas continúa así aprisionada en lo que hace un cuarto de siglo Cheryl Payer denominó “la trampa de la deuda” (Payer 1974). El nuevo endeudamiento en los mercados de capitales obedece fundamentalmente a la necesidad de financiar el endeudamiento anterior más que a expandir y modernizar capacidades productivas, con un costo elevado en materia de empleo, distribución del ingreso, bienestar social y competitividad internacional.

La estrecha articulación tejida entre los actores de la economía local mejor integrados en los nuevos escenarios internacionales, y los marcos político-institucionales nacionales (el Estado y sus políticas) refuerza la subordinación de las instancias nacionales de decisión a los actores de la globalización financiera: grandes corporaciones y fondos de inversión, organismos financieros multilaterales, agencias gubernamentales de algunas economías altamente desarrolladas. Se advierte fácilmente que, además de las complejidades técnicas que naturalmente implica regulación de este tipo — pero que la experiencia

internacional indica que son aceptablemente superables —, existen dificultades **políticas**, en cuanto ella atenta contra intereses y márgenes de ganancia de grupos y actores fuertemente posicionados en la estructura de poder, y que por razones que no viene al caso discutir aquí, han sabido presentar esos intereses particulares como los intereses del conjunto nacional.

## Conclusiones

1 - La ineficacia de los mercados para autorregularse y el impacto destructivo de las crisis como mecanismo de corrección abonan los argumentos de quienes reclaman una mejor complementación entre mercados e instancias estatales de conducción y control. La responsabilidad de los principales organismos multilaterales en la gestación y estallido de las crisis de la última década, y la incompetencia de sus recomendaciones para salir de ellas — en particular su incapacidad para tomar distancia intelectual respecto de los enfoques e intereses de los actores más involucrados en los juegos especulativos de la economía internacional — disminuye el poder persuasivo de sus recetas.

2 - El carácter sistémico de los desequilibrios plantea la necesidad de una reorganización profunda del sistema financiero internacional. Hasta el momento la iniciativa más fuerte es la auspiciada por el FMI y el gobierno de EEUU, orientada a reforzar su poder disciplinario sobre los estados miembros para una apertura obligatoria de la cuenta de capital. Una reforma de este tipo institucionalizaría el poder de los grandes inversionistas privados sin prevenir la reiteración de las crisis y agravaría la subordinación de las economías *emergentes*. Asimismo, esta reforma se inscribe en la estrategia estadounidense de consolidación de su propia hegemonía en los escenarios políticos y financieros posteriores al fin del sistema bipolar de la guerra fría.

3 - La adopción de mecanismos de regulación de los movimientos más especulativos de las finanzas internacionales por los estados individuales puede tener eficacia para encarar con urgencia problemas que demandan respuestas inmediatas. Para tener impacto más estable, deben formar parte de un diseño estratégico de crecimiento y articulación balanceada a los escenarios y procesos de la globalización, con capacidades estatales dinámicas para adaptarse a situaciones cambiantes. Las experiencias de países como India, China, Taiwán y Chile son ilustrativas al respecto.

4 - Regular los movimientos especulativos del capital no significa ir contra la globalización en lo que ésta implica de mayor integración productiva y comercial, difusión de tecnologías y de estilos de vida y de consumo, interacción de patrones culturales, sino un recurso de prevención y defensa de sus dimensiones más dañinas. La regulación no debería ser vista por lo tanto como



un intento de aislamiento o de insistencia en modalidades autocentradas de desarrollo, sino como un ingrediente de estrategias más eficaces de desarrollo y bienestar.

5 - Los obstáculos y argumentos que se oponen a una regulación estatal de la cuenta de capital son de tipo político más que técnico, en cuanto mayor capacidad estatal de administrar el ingreso de capitales afecta intereses y perspectivas de ganancia de actores que controlan recursos importantes de poder, e incide directamente en la estrategia nacional de desarrollo y bienestar.

## Bibliografía

- AMSDEN, Alice H. (1994). The specter of anglo-saxonization is haunting South Korea. In: CHO, L. J., KIM, Y. H., eds. **Korea's political economy: an institutional perspective**. Boulder, Co. : Wetview Press.
- BALASSA, Bela (1981). **The newly industrializing countries in the world economy**. New York : Pergamon Press.
- BELLO, Walden (1998). **Testimony before the banking oversight subcommittee, banking and financial services committee**. Washington D.C. : US House of Representatives. 21 apr.
- BHAGWATTI, Jagdish (1997). Entrevista. **Times of India**, 31 dic.
- BURKI, Javed et al. (1997). **Más allá del consenso de Washington: la hora de la reforma institucional**. Washington D.C. : Banco Mundial.
- CAMDESSUS, Michel (1999). **Looking beyond today's financial crisis: moving forward with international financial reform**. New York, 24 de feb. Remarks by Managing Director of the International Monetary Fund to the Foreign Policy Association.
- CHANG, Ha-Joon (1996). **El papel del Estado en la economía**. Barcelona : Ariel.
- CONCHERO BORQUEZ, Elvira (1996). **El gran acuerdo: gobierno y empresarios en la modernización salinista**. México : Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM; Ediciones ERA.
- CUMMINGS, Bruce (1998). The korean crisis and the end of 'late' development. **New Left Review**, n.231, sept./oct.
- DOREMUS, Paul, et al. (1998). **The myth of the global corporation**. Princeton, N.J. : Princeton University.

- EBERWINE, Donna (1994). ¿Asoma una crisis de la deuda? **El BID**, dic.
- EVANS, Peter (1995). **Embedded autonomy: states and industrial transformation**. Princeton N.J. : Princeton University.
- EVANS, Peter (1996). El Estado como problema y como solución. **Desarrollo Económico**, Buenos Aires : Instituto de Desarrollo Economico y Social, n. 140, ene./mar. Originalmente publicado em ingles em 1989.
- FELIX, David (1996). On the revenue potential and phasing in of the tobin tax. In: HAQ, M. Ul, ed. **The e Tobin tax: coping with financial volatility**. Oxford : Oxford University.
- FELIX, David (1998). Is the drive toward free-market globalization stalling?. **Latin American Research Review**, Pittsburgh, Pa. : Latin American Studies Association, v. 33, n. 3.
- FERRER, Aldo (1997). **Hechos y ficciones de la globalización**. Buenos Aires: Academia Nacional de Ciencias Económicas.
- GILL, Stephen (1992). The Emerging World Order and European Change. In: MILIBAND Ralph, PANITCH, Leo, eds. **New World Order? the socialist register 1992**. London : Merlin
- GREENSPAN, Alan (1998). **Testimony of Chairman before the Committee on Banking and Financial Services**. Washington D.C. : US House of Representatives. 16 set. Reseñado no The Washington Post, 17 set.
- JOHNSON, Chalmers (1982). **MITI and the Japanese miracle: The growth of industrial policy**. Stanford Ca. : Stanford University.
- KASSNER, Stephen D. (1993). Economic Interdependence and Independent Statehood. In: JACKSON, R. H., JAMES A., eds. **States in a changing world**. Oxford : Clarendon.
- MORENO PEREZ, Juan, (1998). El problema del Fobaproa: elementos para entenderlo y posibles alternativas para su solución. **El Cotidiano**, n. 92, nov.
- NORTH, Douglass C. (1993). **Instituciones, cambio institucional y desempeño económico**. México : Fondo de Cultura Económica.
- OUATTARA, Alexandre D. (1999). **Globalization and the third millenium: challenges and Issues**. Address by Deputy Managing Director of the IMF to the CERAM Sophia Antipolis. Nice. 22 ene.
- PANORAMA preliminar de las economías de América Latina y el Caribe (1998). Santiago, Chile : CEPAL. dic.

- PAYER, Cheryl (1974). **The debt trap**. Harmondworth : Penguin.
- PSST! Want a nice piece of a Chaebol? (1998). **Business Week**, New York, 18 may.
- STIGLITZ, Joseph (1998). Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el consenso post-Washington. **Desarrollo Económico**, n. 151, oct./dic.
- SUMMERS, Lawrence, SUMMERS Victoria P. (1989). When financial markets work too well: a cautious case for a securities transaction tax. **Journal of Financial Services Research**, n. 3, set.
- TANZI, Vito (1998). **The demise of the Nation State?** (IMF Working paper; 98/120), aug.
- VILAS, Carlos M. (1994). Política y poder en el nuevo orden mundial. In: BORGES, A. Guerra, coord. **Nuevo orden mundial: desafío para América Latina**. México : UNAM.
- VILAS, Carlos M. (1998). Gobernabilidad y globalización. **Realidad Económica**, n. 157, jul./ago.
- VILAS, Carlos M. (2000). Estado y mercado en la globalización. **Revista de Sociología e Política**, Curitiba, : Universidade Federal do Paraná, p. 29-49, 14 jun.
- WADE, Robert (1997). Japón, el Banco Mundial y el arte del mantenimiento del paradigma: 'El milagro del Este asiático' en perspectiva política. **Desarrollo Económico**, n. 147, oct./dic.
- WADE, Robert, VENEROSO, Frank (1998). The Asian crisis: the high debt model versus the Wall Street-Treasury-IMF Complex. **New Left Review**, London, n. 228, mar./abr.
- WEISS, Linda (1998). **The myth of the powerless state**. Ithaca N.Y. : Cornell University.
- WORLD BANK (1997a). **World development indicators**. Washington D.C. : The World Bank.
- WORLD BANK (1997b). **El Estado en un mundo en transformación**. Washington : The World Bank.
- XUEQIAN, Wu (1997). The post-cold war era: a chinese perspective. **World Affairs**, v. 1, n. 1, ene./mar.

## **Abstract**

**Instability and recurrent crisis in the international economy have led a number of governments to some kind of regulation of short-term financial investment. Regulating capital flows is based on the evidence that free markets not always deliver the best allocation of resources, in whose cases governments have to implement active policies in order to prevent market failures. Beginning with a summing up of this issue since its initial recognition in the Bretton Woods accords to current IMF and the US Federal Reserve efforts to institutionalize de-regulation of the capital account as a mandatory condition for affiliation to the IMF. It is then argued that US government efforts in this direction are part and parcel of its attempts at a global re-design of its political and economic hegemony. Subsequently the paper focuses on some recent experiences of regulating short-term financial flows in both Latin America and Asia, arguing that, under certain conditions, regulation of this kind of capital movements can improve the performance of policy strategies addressed at sustained development and full employment.**