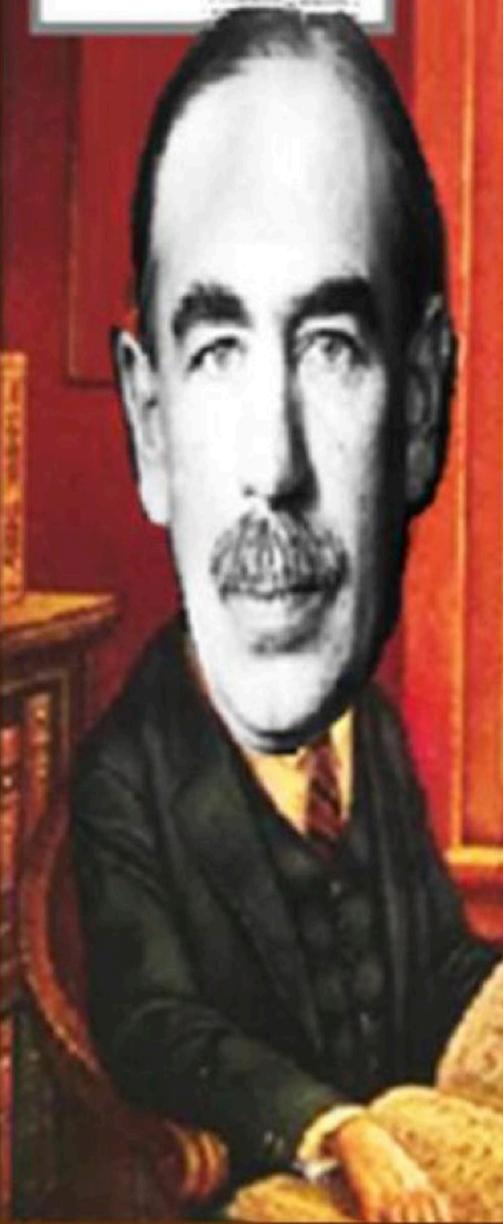




CUADERNOS LATINOAMERICANOS

57

$\cdot Y = C + I + G + (X - M)$



República Bolivariana de Venezuela
Universidad del Zulia
Vol. 32 Enero-Julio 2020
ISSN: 1315-4176
Dep. Legal digital: ppi:201502ZU4638



VACUO



CENTRO
EXPERIMENTAL
ESTUDIOS
LATINO
AMERICANOS

Crisis de balanza de pagos y vulnerabilidad económica: un análisis de tres generaciones de modelos teóricos

Gary Fernando Jiménez Hidalgo *

Fabián Ernesto Sánchez Ramos **

Sandy Lisbeth Hormaza Villafuerte ***

Jessenia Estefanía Bravo Verduga ****

Resumen

La literatura económica sobre crisis de balanza de pagos o crisis cambiaria ha pasado por distintas etapas o generaciones. Este trabajo tiene como propósito el estudio de los modelos de las crisis de balanza de pagos. Se utilizó una metodología interpretativa a través de un diseño de investigación documental. El artículo está organizado en tres aspectos. En primer lugar, se examina la noción de crisis de balanza de pagos. En segundo lugar, se aborda el lapso de una crisis de balanza de pagos, tomando en cuenta la transición de un sistema de tipo de cambio fijo a un sistema de tipo de cambio flotante. En tercer lugar, se analizan los modelos sobre las crisis de balanza de pagos: primera, segunda y tercera generación. A fines de los años noventa del siglo XX y principios del siglo XXI, la discusión sobre la situación y perspectivas de la economía internacional se ha visto fuertemente influenciada por una serie de crisis de balanza de pagos o crisis cambiarias que han afectado a diversos países desarrollados y en desarrollo. A partir de las crisis producidas en el Sistema Monetario Europeo (1992), la mexicana (1994), la de los países asiáticos (1997), la brasileña (1999), la argentina (2001), entre otras, se ha desarrollado ampliamente en la literatura económica, la profundización en el estudio de los procesos que han llevado al derrumbe del tipo de cambio. Después de la revisión sobre los distintos modelos y generaciones de crisis de balanza de pagos, se concluye que las mismas están basada en patrones comunes de conducta. Las variables que se podrían seleccionar como factor común de las distintas corrientes, apuntan a considerar que es la vulnerabilidad de una economía, lo que la hace propensa a sufrir un episodio de crisis o incluso verse inmersa en un proceso de contagio.

Palabras clave: economía internacional, crisis de balanza de pagos, crisis cambiaria, vulnerabilidad de la economía, globalización económica.

Recibido: 15-02-2020 / **Aceptado:** 20-04-2020.

* Economista, Mención en Finanzas y Proyectos (Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, Ecuador). Magíster en Finanzas y Economía Empresarial (Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Ecuador). Doctorando en Ciencias Económicas (Universidad del Zulia, Venezuela). Docente de la Facultad de Ciencias Económicas (Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, Ecuador). Correo: gary.jimenez@uleam.edu.ec.

** Economista (Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, Ecuador). Magíster en Finanzas Internacionales y Comercio Internacional (Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, Ecuador). Doctor en Ciencias y Humanidades, Mención en Economía, Línea de Investigación Economía Social y Solidaria y el Buen Vivir (Convenio con el Instituto Internacional Andrés Bello, La Paz, Bolivia). Docente de la Facultad de Ciencias Económicas (Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, Ecuador). Correo: fabian.sanchez@uleam.edu.ec.

*** Grado en Turismo (Universidad de Murcia, España). Máster Oficial en Marketing y Comunicación (Universidad Católica San Antonio de Murcia, España). Docente de la Facultad de Hotelería y Turismo (Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, Ecuador). Correo: sandy.hormaza@uleam.edu.ec.

**** Licenciada en Administración de Empresas (Universidad Laica Eloy Alfaro de Manabí, Ecuador). Personal Administrativo de Fabricados Electromecánicos Estévez. Correo: jbravo@fabrez.ec.

Balance of payments crisis and economic vulnerability: an analysis of three generations of theoretical models

Abstract

The economic literature on balance of payments crisis or currency crisis has gone through different stages or generations. The purpose of this work is to study the models of balance of payments crises. An interpretive methodology was used through a documentary research design. The article is organized in three aspects. First, the notion of balance of payments crisis is examined. Second, the period of a balance of payments crisis is addressed, taking into account the transition from a fixed exchange rate system to floating exchange rate system. Third, the models on balance of payments crises are analyzed: first, second and third generation. At the end of nineties of the twentieth century and the beginning of the twenty-first century, the discussion on the situation and prospects of the international economy has been strongly influenced by a series of balance of payments crises or currency crises that have affected various developed countries and in development. From the crises produced in the European Monetary System (1992), the Mexican (1994), the Asian countries (1997), the Brazilian (1999), the Argentine (2001), among others, has developed widely in economic literature, deepening the study of the processes that have led to the collapse of the exchange rate. After reviewing the different models and generations of balance of payments crises, it is concluded that they are based on common patterns of behavior. The variables that could be selected as a common factor of the different currents, point to considering that it the vulnerability of an economy, which makes it prone to suffering a crisis episode or even being immersed in a contagion process.

Keywords: International economy, balance of payments crisis, exchange rate crisis, vulnerability of the economy, economic globalization.

Introducción

Apartir de las crisis producidas en el Sistema Monetario Europeo en 1992 y la crisis mexicana de 1994, se ha desarrollado ampliamente en la literatura económica, la profundización en el estudio de los procesos que han llevado al derrumbe del tipo de cambio (Larrosa, 1999). Esto ha cobrado mayor relevancia, a pesar de la creciente apertura global de los mercados tanto financieros como comerciales, lo que ha generado una mayor presencia de problemas de esta índole.

Durante el período comprendido entre las dos globalizaciones del mercado de capitales, que abarca desde el último cuarto del siglo XIX hasta finales del siglo XX, el esquema del Sistema Monetario Internacional ha sufrido profundas alteraciones (Martínez y Nogues, 2014). La elección del régimen monetario internacional se movió a lo largo del siglo XX desde una fuerte preferencia por los tipos de cambio fijos, basados en los sistemas monetarios de patrón oro clásico, patrón cambios-oro y Bretton Woods; hasta la adopción de un régimen internacional de tipos de cambio flotantes desde 1971.

La preferencia por el tipo de cambio flexible selló un punto de inflexión en la concepción de un sistema monetario que históricamente había atado el valor de la divisa al metal precioso, bien anclando directamente la moneda al oro —como se hizo en el sistema de patrón oro—, o bien ligando indirectamente la divisa al oro a través del dólar —como se acordó en Bretton Woods—. El sistema de tipo de cambio flexible rompía por primera vez de manera definitiva el anclaje del tipo de cambio al metal precioso, lo que ofrecía la posibilidad de mantener una política monetaria autónoma, que podía orientarse al crecimiento económico, a la vez que permitía la libre movilidad de capitales que caracterizará la globalización de finales del siglo XX.

Sin embargo, a fines de los años noventa del siglo XX y principios del siglo XXI, la discusión sobre la situación y perspectivas de la economía internacional se ha visto fuertemente influenciada por una serie de crisis cambiarias o de balanza de pagos, que han afectado a diversos países. Entre ellas: la crisis mexicana de 1994 (y el subsecuente “efecto tequila”), la crisis de los países asiáticos de 1997, la crisis brasileña de 1999, la crisis de Argentina en 2001, entre otras. Estas crisis han estado en el centro del problema sobre la pertinencia de las instituciones multilaterales existentes, sobre la efectividad de los distintos regímenes cambiarios y sobre las características que debe asumir la nueva arquitectura financiera internacional (Esquivel y Larraín, 2003).

En este sentido, las crisis monetarias de América Latina en 1994-1995, del Este asiático y Rusia en 1997-1998 y de Argentina en 2001-2002 cuestionaron la bonanza del régimen monetario internacional y pusieron de manifiesto las debilidades de la globalización financiera para la periferia del sistema, incapaz de dotar de credibilidad a sus divisas en un sistema internacional de flotación y sometiendo a los países a la inestabilidad del tipo de cambio causada por los *shocks* del mercado financiero (Martínez y Nogues, 2014).

Una crisis puede definirse, según Pasquino (2002), como “un momento de ruptura en el funcionamiento de un sistema, un cambio cualitativo en sentido positivo o negativo” (p. 391). Las crisis se caracterizan usualmente por tres elementos: el carácter instantáneo, y frecuentemente de impredecibilidad; por su duración, que es a menudo limitada, y, por su incidencia sobre el funcionamiento del sistema. La comprensión de una crisis se basa en el análisis del estado de un sistema: la fase previa al momento en el que se inicia la crisis, la fase de crisis real y verdadera, y, por último, la fase en la cual la crisis ha pasado y el sistema ha asumido un “cierto” modelo de funcionamiento que no es ya el anterior a la crisis (Rincón, 2012).

En tal sentido, se puede considerar que una crisis cambiaria significa para la autoridad monetaria de un país una severa dificultad y una potencial imposibilidad de defender una paridad determinada o un régimen cambiario explícito. En ambos casos, la crisis simboliza que el ataque especulativo tuvo éxito al llevar el tipo de cambio a una brusca y severa depreciación (Sotelsek y Pavón, 2008). Por su parte, una crisis bancaria es definida como un deterioro prolongado en la calidad de los activos bancarios que hace probable la suspensión de los compromisos de las entidades financieras y obliga al gobierno o al banco central a anunciar e implementar un apoyo financiero a gran escala (Pavón, 2001).

Es importante señalar que la bibliografía sobre crisis de balanza de pagos o crisis cambiaria ha pasado por distintas etapas o generaciones (Gutiérrez, 2005). Los *modelos de primera generación* señalan a las políticas monetarias y fiscales inconsistentes con el tipo de cambio

fijo como causa de la crisis de balanza de pagos. Éstos evolucionaron hacia los *modelos de segunda generación* o de crisis autocumplidas, los cuales buscan explicar cómo economías que aparentemente poseen buenos fundamentos pueden sufrir ataques especulativos contra su moneda. Por otro lado, los *modelos de tercera generación*, que consideran crisis cambiarias y bancarias en el análisis, colocan el énfasis en la vulnerabilidad de los balances asociada a la pérdida de valor de la divisa de los países emergentes (Martínez y Nogues, 2014).

En el presente trabajo se aborda el estudio teórico de los modelos de las crisis de balanza de pagos, también denominadas crisis cambiarias. El campo de interés de esta investigación está enfocado en la macroeconomía de una economía abierta. Los elementos que definen esta área de conocimiento son la balanza de pagos, los tipos de cambio y el equilibrio externo (Rincón, 2001). La macroeconomía contemporánea está enmarcada integralmente a la economía global y a sus aspectos internacionales.

Este artículo está organizado en tres aspectos. En primer lugar, se examina la noción de crisis de balanza de pagos. En segundo lugar, se aborda el lapso de una crisis de balanza de pagos, tomando en cuenta la transición de un sistema de tipo de cambio fijo a un sistema de tipo de cambio flotante. En tercer lugar, se analizan los modelos sobre las crisis de balanza de pagos: primera, segunda y tercera generación. Se utilizó una metodología interpretativa a través de un diseño de investigación documental.

1. Significado de crisis de balanza de pagos

Las crisis de balanza de pagos fueron más o menos recurrentes durante la permanencia del sistema monetario internacional con base en el patrón oro estándar. De hecho resultaban un suceso esencial en el mantenimiento del equilibrio del sistema. Esta situación se mantiene relativamente igual bajo el sistema de tipos de cambio fijos en la era del acuerdo de Bretton Woods, aunque actualmente sólo se sostiene en aquellas economías con sistemas de tipos fijos o tipos de cambio vinculados a una moneda más sólida (*hard currency*) o a una canasta de monedas (Gutiérrez, 2005).

Para Sachs y Larraín (1994), una crisis de balanza de pagos ocurre “cuando se han agotado las reservas del banco central y éste se ve forzado a abandonar la paridad cambiaria” (p. 329). Para estos autores, el origen es producto de un déficit fiscal subyacente, bajo tipo de cambio fijo, que poco a poco reduce la cantidad de reservas del banco central. Dado un monto de reservas limitado, está claro que las autoridades monetarias no podrán fijar el tipo de cambio indefinidamente.

Por otra parte, una crisis de balanza de pagos puede ser definida, siguiendo a Larrosa (1999), como “una situación donde la confianza en la paridad fija establecida ha desaparecido, llevando a una masiva huida de reservas del banco central” (p. 1). Si bajo esta circunstancia los niveles y las oportunidades de endeudamiento externo del banco central llegan a un límite, por consiguiente, la autoridad monetaria debe endurecer su política monetaria para restablecer la confianza. Si esto no diese resultados positivos, sólo queda devaluar el tipo de cambio o dejarlo flotar libremente.

Asimismo, los agentes económicos podrían advertir que se aproxima el colapso, por lo que actuarían de manera tal, que pueden contribuir a provocar una súbita extinción de las

reservas internacionales, cuando las personas se lanzan en masa a convertir su moneda nacional o local en moneda extranjera, justo en la víspera de la crisis cambiaria.

En este sentido, las crisis cambiarias pueden ser definidas como un proceso de devaluación y pérdida de reservas del banco central ocasionado por la fuerza compradora de inversores nacionales y extranjeros (Lunnisi, 2004). El banco central es el encargado de sostener la credibilidad de un sistema de tipo de cambio fijo a través de la política cambiaria, dado que canjea moneda doméstica por moneda extranjera, a la paridad establecida.

La intervención para defender la paridad depende de la oferta y la demanda de divisas. La oferta de moneda extranjera proviene de las entradas de exportaciones, de las reservas acumuladas por el banco central y de las inversiones del exterior que se realizan en el país. La demanda de divisas, por su parte, está determinada por los pagos de importaciones, la remisión de utilidades y dividendos al extranjero, y la demanda de dólares de los residentes locales.

Generalmente, las crisis cambiarias son ataques especulativos contra el tipo de cambio de una divisa que provocan su hundimiento o fuerzan a la autoridad monetaria a intervenir para tratar de evitar la caída brusca del tipo de cambio (Martínez y Nogue, 2014). Los instrumentos estándar utilizados por la autoridad monetaria para intervenir en defensa del tipo de cambio son los tipos de interés y las reservas internacionales.

Si la divisa nacional se está depreciando, el banco central puede incrementar el tipo de interés para atraer capital extranjero o puede utilizar las reservas internacionales para adquirir moneda nacional. En este sentido, la decisión sobre la oportunidad de una intervención dependerá del régimen monetario o cambiario.

En un régimen de *tipo de cambio flexible* puro, la autoridad monetaria no intervendría, dejando al tipo de cambio flotar libremente. Así, el banco central se garantizaría la autonomía de política monetaria a cambio de dejar el ajuste del tipo de cambio al mercado. Por el contrario, con un *tipo de cambio fijo* la autoridad monetaria se verá obligada a intervenir para defender el valor de la divisa.

La intervención podría, sin embargo, no ser exitosa, lo que haría que el ataque especulativo provocase la caída abrupta del tipo de cambio. Solo en los casos en los que la intervención es exitosa se consigue sostener el valor de la moneda local, pero a costa de perder las reservas internacionales y/o incrementar el tipo de interés, lo que tendrá efectos negativos sobre la inversión interna y, por tanto, el crecimiento económico.

En síntesis, una crisis de balanza de pagos puede definirse como una situación donde la confianza en la paridad fija establecida ha desaparecido, llevando a una masiva huida de reservas del banco central (Gutiérrez, 2005). Si bajo esta circunstancia los niveles y las oportunidades de endeudamiento externo del banco central llegan a un límite, entonces, la autoridad monetaria debe endurecer su política monetaria para restablecer la confianza. Si esto no diese resultados, sólo queda por devaluar el tipo de cambio o dejarlo flotar libremente.

Como sucede con gran parte de los hechos económicos, el estudio de las crisis de balanza de pagos fue ampliándose a medida que sus efectos estructurales se hicieron cada vez más profundos y sus manifestaciones más frecuentes (Larrosa, 1999). Las crisis de la balanza de pagos desempeñan un papel muy importante en la actualidad por la amplia liberalización de los mercados de capitales.

2. Lapso de una crisis de balanza de pagos: transición de un sistema de tipo de cambio fijo a un sistema de tipo de cambio flotante

Es importante examinar el lapso en el cual ocurre una crisis de balanza de pagos, esto es, cuando se han agotado las reservas del banco central y éste se ve forzado a abandonar la paridad cambiaria (Rincón, 2001). Con un monto de reservas limitado, está claro que las autoridades no podrán fijar el tipo de cambio indefinidamente.

Por otra parte, el público bien puede advertir que se aproxima el colapso actual, entonces, de un modo que, de hecho, contribuye a provocar una súbita extinción de las reservas de divisas cuando la gente se lanza en masa a convertir su moneda local en moneda extranjera, justo en la víspera de la crisis cambiaria (Sachs y Larraín, 1994).

Krugman y Obstfeld (2001) señalan que la expectativa por parte del mercado de una modificación inminente del tipo de cambio da lugar a una crisis de balanza de pagos, es decir, a una fuerte variación de las reservas exteriores causada por una modificación de las expectativas acerca del tipo de cambio futuro.

El tipo de cambio fijo, que relaciona el valor de una moneda al de otra moneda extranjera fuerte como el dólar o el euro, presenta muchas ventajas, esencialmente para los países en desarrollo que tratan de forjar la confianza en sus respectivas políticas económicas. En este tipo de régimen cambiario son menores, en general, las tasas de inflación. Sin embargo, los países con tipo de cambio fijo parecen ser más vulnerables a las crisis cambiarias y a las crisis gemelas (unión de crisis cambiarias y bancarias) que los países con regímenes cambiarios más flexibles.

En rigor, a medida que las economías maduran y estrechan sus relaciones con los mercados financieros internacionales, las ventajas de la flexibilidad del tipo de cambio parecen ganar terreno. Si bien muchos países todavía sostienen tipos de cambio fijos u otras formas de regímenes cambiarios con paridad respecto a una o más monedas extranjeras, en el transcurso de fines del siglo XX y comienzos del XXI, un número importante de países adoptaron mecanismos más flexibles, entre ellos, Brasil, Chile, Israel y Polonia (Duttgupta, Fernández y Karacadag, 2006).

Es probable que continúe la tendencia a flexibilizar los regímenes cambiarios, dado que la profundización de los vínculos entre naciones hace que los países que mantienen una paridad fija de su moneda queden cada vez más expuestos al riesgo de la volatilidad del flujo de capitales, pues los regímenes flexibles brindan una mejor protección contra los shocks externos y una mayor independencia de la política monetaria.

No obstante, producto de la crisis financiera internacional que se trasladó al sector real de la economía mundial en el período 2008-2010, han resurgido nuevamente los arreglos cambiarios híbridos, al emplearse un tipo de cambio fijo para ciertas transacciones y unas tasas cambiarias flexibles para otras. De esta manera, la política cambiaria se ha transformado en un instrumento que, de forma transitoria, puede aliviar tensiones en el sector externo de la economía. Por lo antes expuesto, la existencia de tipos de cambio múltiples suele estar vinculada con eventos de crisis en la balanza de pagos asociados a la merma de reservas internacionales, incremento en el servicio de la deuda externa, ataques especulativos sobre la moneda doméstica o crisis sistémicas de la economía mundial (Romero y Fajardo, 2016).

3. Modelos sobre las crisis de balanza de pagos

Krugman (1997, citado por Junior, Ferrari y De Paula, 2000) hace una revisión de los modelos de las crisis balanza de pagos o crisis cambiarias y los divide en dos categorías: modelos canónicos o de primera generación y modelos de segunda generación. Los *modelos de primera generación* explican experiencias históricas de ataques especulativos, mientras que los *modelos de segunda generación*, parecen convenientes para comprender la crisis monetaria europea de 1992-1993.

Posteriormente, al reconocer la falla de la teoría convencional para proporcionar respuestas adecuada a la crisis asiática en 1997-1998, Krugman (1998, citado por Junior *et al.*, 2000) desarrolla un *modelo de tercera generación* en un intento por explicar esta crisis, con base al enfoque de peligro moral/ burbuja de activos.

En los años noventa del siglo XX, las crisis cambiarias se han producido tanto en Europa, Latinoamérica (el “Efecto Tequila” en México), como en Asia (la “Tormenta Asiática” en Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia) generando un gran impacto en las economías emergentes, tanto en la producción como en el esfuerzo fiscal que se realizó para salvar a un sector financiero excesivamente frágil. Aun así, en última instancia estos hechos provocaron la intervención de las diversas instituciones multilaterales internacionales.

Por tanto, en la primera mitad de los noventa del siglo pasado, se produce el verdadero punto de giro en el pensamiento académico sobre los modelos de crisis cambiarias. Este se produce de la mano de acontecimientos reales (Díez y Vidal, 2001). Las turbulencias del Sistema Monetario Europeo (1992-93) y México (1994-95) pusieron de manifiesto que las crisis cambiarias podían tener lugar incluso en un entorno en el cual la política macroeconómica era aparentemente consistente con el mantenimiento del régimen cambiario.

Las crisis cambiarias, el deterioro agudo del tipo de cambio, forman parte de la familia de crisis económicas, unas veces como núcleo o desencadenante de los procesos de crisis, otras como consecuencia o síntoma de fenómenos más amplios (Lomelí, 2018). Los modelos de primera generación se basan en la incompatibilidad entre la política económica de un gobierno y sus compromisos con un tipo de cambio fijo, que acaba conduciendo a un ataque especulativo sobre su moneda y al colapso del régimen cambiario, siendo la primera formulación de este tipo de modelos debida a Krugman (1979). Los modelos de segunda generación incorporan a los agentes privados, sus expectativas y la interacción con la política económica, generando la posibilidad de equilibrios múltiples y de crisis autogeneradas, siendo Obstfeld (1986), el representante más reconocido de esta interpretación de crisis cambiarias. Los modelos de tercera generación parten de un hecho empírico relevante señalado por Kaminsky y Reinhart (1996), que consiste en la frecuente coincidencia de crisis cambiarias y bancarias, las denominadas “crisis gemelas”.

3.1. Modelos de primera generación

El primer modelo formal de la crisis de balanza de pagos fue presentado por Paul Krugman en 1979 en su artículo titulado “A model of balance of payments crisis”, quien se inspiró en el trabajo “Market anticipations of government policies and the price of gold” de Stephen Salant y Dale Henderson publicado en 1978, donde sostuvo que las crisis ocurren cuando un deterioro de los elementos económicos fundamentales se torna incongruente con un intento de fijación del tipo de cambio (Esquivel y Larraín, 2000; Junior, Ferrari y De Paula,

2000; Rincón, 2001). Posteriormente, Flood y Garber (1984), Connolly y Taylor (1984), Sachs (1986) y Van Wijnbergen (1988), entre otros, ampliaron la versión original (citados por Sotelsek y Pavón, 2008).

El modelo de Krugman y sus extensiones representan lo que ha llegado a conocerse como modelos de primera generación de las crisis de balanza de pagos. El aporte principal de estos modelos es que las crisis surgen como resultado de una incongruencia entre un déficit excesivo del sector público que se monetiza y el tipo de cambio (Rincón, 2001). Estos modelos consideraban que las crisis de balanza de pagos eran producto de políticas fiscales y monetarias laxas e inconsistentes con la paridad fija, generando incentivos para el ataque especulativo ante la perspectiva de un colapso cambiario.

Esto era, por lo tanto, responsabilidad exclusiva de los gobiernos, que aplicaban políticas económicas expansivas y acumulaban una deuda pública que eventualmente monetizaban. Esta postura de las crisis cambiarias era alentadora, ya que al poderse detectar con relativa facilidad los desequilibrios macroeconómicos, ellas podían predecirse con los modelos vigentes. Los ataques especulativos podían anticiparse, no existía incertidumbre con respecto al momento e intensidad del ataque y las perturbaciones exógenas no se tomaban en cuenta (Sotelsek y Pavón, 2008).

En esta línea de pensamiento, las crisis solo se originaban cuando el sector privado percibía un comportamiento gubernamental inconsistente con el compromiso de régimen cambiario vigente. Como el papel del gobierno aparecía estático, sin reacción alguna frente a las acciones del sector privado, bastaba entonces con calcular la reacción óptima de política económica para prever una crisis: el sector bancario no intervenía en su gestación y más bien presentaba dificultades posteriores como consecuencia de los problemas en el mercado cambiario.

Los modelos de primera generación de crisis cambiarias se utilizaron para explicar las crisis en América Latina en los años sesenta, setenta e inicios de los ochenta del siglo XX, los cuales se concentraron en las causas monetarias y fiscales de las crisis. En estos modelos, los déficit fiscales insostenibles financiados con emisión de dinero condujeron a una pérdida persistente de reservas internacionales que culminaron con un *crash* cambiario (Iunnisi, 2004).

Según este enfoque, la viabilidad de un régimen de tipo de cambio fijo necesita que exista consistencia, a largo plazo, entre la política monetaria, la fiscal y la cambiaria. El crecimiento “excesivo” del crédito interno genera a una pérdida gradual de reservas de divisas y, en última instancia, al abandono del tipo de cambio fijo, una vez que el banco central queda incapacitado para seguir defendiendo la paridad cambiaria.

Una cantidad de literatura formal se ha ocupado de las consecuencias a corto y largo plazo de políticas macroeconómicas incompatibles con la balanza de pagos de una pequeña economía abierta en cual los agentes son capaces de prever las decisiones futuras de los gobernantes. En este sentido, en su ensayo pionero Krugman, expuso que bajo un régimen de tipo de cambio fijo, la creación de crédito interno por encima del crecimiento de la demanda de dinero puede conducir a un ataque especulativo repentino contra la moneda que obligaría al abandono de dicho esquema cambiario y la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible (Iunnisi, 2004).

Además, este ataque siempre ocurrirá antes del momento en el que el banco central se quede sin reservas en ausencia de especulación, y siempre se producirá en una fecha bien definida. Si la expansión del crédito interno es excesiva (si supera la tasa de crecimiento de la demanda de dinero), las reservas disminuyen a una tasa proporcional a la tasa de expansión del crédito. Por lo tanto, cualquier stock finito de reservas de divisas se agotará en un lapso finito.

Por consiguiente, para la visión tradicional o modelos de primera generación, una crisis cambiaria estalla cuando la demanda de divisas es tan masiva que sobrepasa la capacidad o deseo de las autoridades de defender el tipo de cambio. El déficit fiscal financiado con emisión de base monetaria aumenta las tenencias de dinero del público y su presión compradora. Para evitar que esa mayor demanda se traslade a precios vía una devaluación, el gobierno recompra el dinero emitido con sus reservas. Progresivamente, esas reservas se van agotando y la sostenibilidad del tipo de cambio fijo se ve seriamente amenazada.

La agonía de la paridad fija se transforma en muerte súbita antes de que se acaben las reservas del banco central, en el instante mismo que el público percibe que el exceso de oferta sobre la demanda de dinero es suficiente para ganarle el pulso al banco central. Esta es la típica secuencia de un ataque especulativo sobre el tipo de cambio y hasta comienzo de los noventa del siglo pasado, ha sido la explicación más aceptada para eventos de esa naturaleza. La causa de la crisis es atribuida al deterioro de los fundamentos económicos, disparados por la falta de disciplina monetaria del gobierno (Iusinni, 2004).

3.2. Modelos de segunda generación

Los modelos de crisis cambiarias de segunda generación, representados principalmente por Obstfeld (1994, 1996), Calvo (1996), Cole y Kehoe (1996) y Sachs, Tornell y Velasco (1996), Drazen (1999), entre otros, ofrecen una visión bastante diferente de los ataques especulativos respecto a las versiones precedentes (citados por Esquivel y Larraín, 2000; Quintana, 2009). En estos modelos, los gobiernos realizan un ejercicio casi permanente de valoración de los beneficios y costes asociados a mantener o abandonar una paridad cambiaria determinada.

Esta literatura se originó en los años noventa del siglo XX, para explicar la crisis del Sistema Monetario Europeo en 1992 y aspectos de otras crisis, como la de México en 1994-95 y Brasil en 1999, dando origen a los modelos de segunda generación, los cuales profundizaron en los efectos desestabilizadores de la globalización y de la liberalización financiera (Sotelsek y Pavón, 2008). La idea central de los modelos de segunda generación o de crisis autocumplidas es que regímenes monetarios de tipo de cambio fijo que podrían considerarse como sostenibles en función de sus fundamentos pueden ser víctimas de ataques especulativos que generen la ruptura del régimen (Gutiérrez, 2005).

La crisis mexicana, junto con la del Sistema Monetario Europeo, enmarcadas ambas en un proceso de liberalización financiera, retomaron un importante debate en la literatura especializada que dio lugar al surgimiento de los modelos de segunda generación, inspirados en los trabajos de Obstfeld (1986) y ampliados y modificados por diversos autores como Eichengreen, Rose y Wyplosz (1995), Obstfeld y Rogoff (1995), Obstfeld y Krugman (1996), Obstfeld (1996), entre otros (Sotelsek y Pavón, 2008).

Tanto la crisis europea del sistema monetario en el 1992, al igual que la mexicana dos

años más tarde, mostraron la incapacidad de los modelos de primera generación para explicarlas y refutaron empíricamente la Ley Lawson: en ambos casos, el balance financiero del sector público era positivo. Asimismo, los altos déficit en cuenta corriente, a pesar de reflejar esencialmente un desequilibrio entre ahorro e inversión privados, no impidieron las crisis cambiarias en Chile a principios de los años 1980 ni de varios países asiáticos a finales de los años 1990.

La nueva literatura permite explicar la interacción entre las expectativas de los agentes y la política económica, en la cual las acciones del gobierno constituyen una respuesta óptima a las perturbaciones. El coste público de una paridad fija aumenta conforme se crean expectativas de devaluación de la moneda y por ello los compromisos del gobierno no son estables, sino condicionados al escenario macroeconómico o estado de la naturaleza. La existencia de rigidez nominal en la economía puede explicar parcialmente cómo el gobierno puede tener incentivos para abandonar su compromiso inicial de paridad fija.

Para Esquivel y Larraín (2000), un aspecto común de los modelos de la segunda generación es que se concentran en la posibilidad de que ocurren crisis aun cuando no haya un deterioro continuo de los elementos económicos fundamentales. En este sentido, un rasgo distintivo de estos modelos de segunda generación es la existencia de un rango de equilibrios posibles (una zona de equilibrios múltiples) donde aún un régimen de tipo de cambio fijo que podría sostenerse puede sucumbir ante una percepción adversa del mercado por la cual los agentes económicos se coordinan en un equilibrio de corrida que lo hace colapsar.

Los modelos de segunda generación ponen en el centro de la crisis los efectos de las políticas contracíclicas en economías maduras, las crisis auto-cumplidas y los rumores no vinculados con los fundamentos del mercado (Iunnsi, 2004). Refutando las implicancias de los modelos de primera generación, estos enfoques colocan en el centro de la escena un problema de información. Estos modelos penetran en la teoría de las crisis cambiarias en momentos en que los economistas buscaban explicaciones para los ataques especulativos que sufrieron diversas monedas europeas en 1992, entre ellas la libra esterlina, la corona sueca y la peseta española.

El debate giro hacia nuevos caminos ante la falta de capacidad explicativa de los modelos de primera generación, ya que no había ocurrido nada relevante en las economías europeas en comparación con los años anteriores, con la única excepción de la reunificación alemana. Estos modelos remarcan que la caída de reservas puede no ser la causa de las crisis cambiarias y se concentran en la preocupación de los gobiernos por combatir el desempleo, pero se les presenta un conflicto de objetivos entre bajar la inflación y mantener la actividad económica.

Los tipos de cambios fijos ayudan a mantener el primer objetivo global pero al costo de pérdida de competitividad y recesión. Con precios rígidos, las devaluaciones restauran la competitividad y ayudan a eliminar el desempleo, alentando a las autoridades a abandonar la paridad fija durante las recesiones. Según este enfoque, las autoridades utilizan el tipo de cambio como un instrumento de política para lograr pleno empleo, aunque frente a este beneficio se eleva el costo de reputación: una vez que el gobierno devaluó le costará más hacer creíble una nueva fijación del tipo de cambio.

El público, por su parte, desconociendo cuál es el objetivo de la devaluación del gobierno, tratará de anticipar el momento y la magnitud de una eventual devaluación, y estas

expectativas de devaluación elevarán la tasa de interés, reduciendo el nivel de actividad. En estas circunstancias, es factible que el gobierno se vea forzado a devaluar aunque los fundamentos macroeconómicos no lo hagan aconsejable (el beneficio en términos de empleo es sobrepasado por el costo de reputación).

3.3. Modelos de tercera generación

Los modelos de tercera generación tienen su origen el trabajo de McKinnon y Pill (1996), recogido posteriormente por Krugman (1998); Corsetti, Presenti y Proubissi (1999) y desarrollado de manera profunda por Calvo y Reinhart (2000), quienes plantean que una creciente integración financiera de una economía emergente en los mercados de capitales aumenta su vulnerabilidad ante una crisis que “se autogenera y se autoalimenta” (Citados por Quintana, 2009, p. 7).

La crisis asiática puso de manifiesto que ni los modelos de primera generación (donde las crisis cambiarias eran el resultado de un mal manejo de la política fiscal o monetaria) ni los de segunda generación podían explicar de manera amplia y coherente lo sucedido a las economías asiáticas en 1998 (Díez y Vidal, 2001). La existencia de amplios niveles de reservas internacionales y de superávit fiscales era una característica en estas economías en los momentos previos a la crisis. De hecho, los organismos multilaterales internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial) los caracterizaban como ejemplos a seguir.

En términos generales, eran pocos los que podían esperar el colapso generalizado en 1998. Por supuesto existían otras debilidades, entre las que cabe señalar la fragilidad del sistema financiero y lo que se ha denominado como “economía de compadrazgo” (Díez y Vidal, 2001, p. 95). Sin embargo, estas características no suponían ninguna novedad y eran conocidas por la mayoría de los agentes participantes en los mercados. Dadas las dificultades para explicar la crisis asiática, de finales de los años noventa del XX, por medio de los modelos teóricos existentes comienzan a desarrollarse una serie de modelos explicativos conocidos como modelos de tercera generación. Estos modelos intentan explicar los hechos estilizados característicos de la crisis asiática de finales de los noventa.

Los modelos de tercera generación concentran su atención en el riesgo moral (ético) y la información imperfecta. Las crisis en América Latina en 1980, los países nórdicos en 1992, México 1994 y Asia en 1997 proporcionaron elementos que incorporaron los efectos de los problemas bancarios sobre las dificultades de la balanza de pagos. En este caso, se modela las dificultades en el sector bancario que conducen a crisis de balanza de pagos si los bancos centrales financian la caída de las instituciones en problemas imprimiendo dinero (Iunnisi, 2004).

Las particularidades de la crisis del sudeste asiático evidenciaron los límites de los modelos de crisis de balanza de pagos de la época. Esta crisis ocurre en 1997, cuando el Banco Central de Tailandia deja flotar el *baht*, lo que conduce a ventas masivas de otras monedas del sudeste asiático y la República de Corea, Filipinas e Indonesia liberan su mercado de divisas, mientras que la República de Corea amplía la banda del *won* de 2,3% a 10%, para luego eliminar las bandas de forma definitiva. Todo ello generó a una crisis de confianza en la región y a una enorme fuga de capitales (Sotelsek y Pavón, 2008).

Estos modelos de tercera generación, tienen varios elementos en común con las dos vertientes anteriores. Por una parte, rescatan algunos de los argumentos de los primeros

modelos sobre crisis cambiarias, ya que a fin de cuentas en presencia de riesgo moral la deuda será asumida por el gobierno, aun si su origen es privado. La crisis de mercado cambiario surge entonces de un déficit público implícito que obliga a abandonar una paridad fija. Esta tercera generación de modelos también retoma los modelos de la segunda, pues admite que el comportamiento del gobierno depende del entorno macroeconómico, pero se diferencia de ellos en cuanto a que la reacción gubernamental no solo responde a la acción de los especuladores, sino también a la evolución de los equilibrios macroeconómicos fundamentales. La existencia de garantías implícitas y de riesgo moral es la base de estos nuevos modelos para explicar los “juegos” entre sector público y privado.

Por otra parte, la supresión de los controles a los movimientos de capitales y la liberalización del sistema financiero nacional han insertado a las empresas financieras y no financieras de los países en una dinámica de endeudamiento excesivo a corto plazo en moneda extranjera. Esta tónica se explica por la imposibilidad de obtener financiación a medio y largo plazo, en unos mercados de capitales poco amplios y profundos.

Además, los flujos de capitales pueden conducir a ciclos de sobre-crédito con booms de consumo y significativos déficit de cuenta corriente. Generalmente, los ciclos de sobre-consumo están acompañados de euforia en los mercados de valores y títulos públicos, pero estos ciclos de sobre-crédito conducen a apreciaciones del tipo de cambio real, pérdidas de competitividad y crecimiento declinante. El exceso de préstamos durante los auges hace a los bancos más propensos a las crisis cuando la economía entra en recesión.

Este estado de los negocios se vuelve más complicado por la sobre-exposición perversa de las instituciones financieras de los mercados de acciones y de títulos públicos, lo cual hace más vulnerables a los bancos cuando la burbuja de activos se deprime y se inicia la recesión. El deterioro de la cuenta corriente, en cambio, preocupa a los inversores por la posibilidad del *default* sobre los préstamos extranjeros. La fragilidad del sector bancario hace más difícil el objetivo de defender el tipo de cambio provocando un colapso eventual de la moneda doméstica.

Goldfajn y Valdés (1995; citados por Iunnisi, 2004) mostraron cómo cambios en la tasa de interés internacional y en los flujos de capitales son amplificadas por el rol de intermediación de los bancos y cómo tales cambios pueden producir un ciclo de negocios exagerado que finaliza con corridas bancarias y *crash* financiero y cambiario.

Las crisis cambiarias y las crisis financieras se proyectan como fenómenos interrelacionados (Quintana, 2009). De esta forma, el ataque especulativo contra la moneda nacional y su ulterior sobre devaluación es más un síntoma que un aspecto fundamental en la gestación de la crisis. Así, en la lógica de estos modelos la existencia de un volumen muy significativo de inversiones a corto plazo o a muy corto plazo se da en un contexto de libre circulación de capitales. En una situación de “pánico financiero”, que precipita una huída masiva de capitales, las opciones de política económica son muy limitadas, si es que hay alguna, puesto que corregir la restricción de liquidez y mantener, simultáneamente, el sistema de tipo de cambio fijo son objetivos mutuamente incompatibles.

En la Tabla 1 se puede sintetizar la anatomía de las crisis de balanza de pagos.

Tabla 1
Modelos de crisis de balanza de pagos

Modelos	Definición	Variables e indicadores	Autores representativos	Experiencia de países
Primera generación	Consideran que la crisis surgen de políticas fiscales y monetarias laxas e inconsistentes con el tipo de cambio fijo, lo cual crea incentivos para el ataque especulativo a la moneda ante la perspectiva de un colapso cambiario.	- Déficit Fiscal/ PIB - Exceso real de M1	- Krugman (1979) - Flood y Garber (1984) - Connolly y Taylor (1984) - Calvo (1987) - Van Wijnbergen (1988)	- Crisis de México (1982)
Segunda generación	Consideran que la crisis es producto de la interacción entre el comportamiento del sector privado y del gobierno, señalando que ante la fuerza que han adquirido los agentes privados, sus expectativas sobre devaluación, o no, acaban confirmándose dando pie a su carácter de autogeneración.	- Exportaciones Importaciones - Tipo de cambio real - Términos de intercambio - Producto interno bruto (PIB) - Tasa de interés doméstica	- Obstfeld (1994, 1995, 1996) - Calvo y Mendoza (1996) - Cole y Kehoe (1996) - Sachs, Torneel y Velasco (1996) - Drazen (1999)	- Colapso del Sistema Monetario Europeo (1992-1993) - Crisis de México (1994-1995)
Tercera generación	Concentran su atención en el riesgo moral (ético) y la información imperfecta, donde se incorporan los efectos de los problemas bancarios sobre las dificultades de la balanza de pagos, centrándose en los desequilibrios financieros.	- Crédito doméstico/PIB - M2/Reservas - M2 Multiplicador - Depósitos - Precios de las acciones - Tasa de interés doméstica	- Goldfajn y Valdés (1995) - Dornbusch, Goldfajn y Valdés (1995) - McKinnon y Pill (1996) - Krugman (1998) - Corsetti, Presenti y Proubissi (1999) - Calvo y Reinhart (2000)	- Crisis países asiáticos: Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Tailandia, (1997-1998) - Rusia (1998) - Brasil (1999)

Fuente: Elaboración a partir de Esquivel y Larrain (2000); Junior, Ferrari y De Paula (2000); Rincón (2001); Iunnisi (2004); Gutiérrez (2005), Sotelsek y Pavón (2008); Quintana (2009), Lomelí (2018).

Conclusiones

En la década de los años ochenta del siglo XX, en respuesta a la evidencia de aquellos años, nacieron los *modelos de primera generación*, que asociaban las crisis a acciones gubernamentales incompatibles con el régimen cambiario vigente. No obstante, las crisis del Sistema Monetario Europeo (1992) y de México (1994) colocaron de relieve otro factor detonante de un ataque especulativo en el mercado de cambios y que podía existir aun con disciplina en las finanzas públicas, se trataba de la generación de expectativas autocumplidas en un entorno de información asimétrica. Asimismo, revelaron la presencia de un contagio financiero derivado al menos parcialmente del comportamiento gregario de los inversores institucionales. Estos dos elementos constituían el centro de los *modelos de segunda generación*, que dejaban de lado los equilibrios macroeconómicos del país afectado.

A pesar de lo anterior, las singularidades de la crisis del sudeste asiático a finales de los años de 1990, así como las crisis posteriores en Rusia, Brasil, Turquía y Argentina, apuntaron que había interacción de las variables contempladas en ambos tipos de modelos. Así surgen los *modelos de tercera generación*, que rescatan elementos de los primeros modelos, pues en definitiva ante el riesgo moral cualquier deuda del país terminará por ser deuda pública, tarde o temprano incongruente con el régimen cambiario en vigor.

Pero también se retoman los modelos de segunda generación al destacar la importancia de las expectativas en el proceso de gestación y propagación de las crisis. De hecho, lo que da vigencia a estos últimos modelos es que son lo suficientemente incluyentes como para incorporar factores relevantes que han ido emergiendo de los episodios de crisis más recientes, como son la interacción entre una fragilidad real y financiera interna, la ocurrencia de una perturbación y la debilidad del marco de regulación y supervisión bancarias, sea en su diseño o en su ejecución. Todo ello en un marco de incertidumbre y de una creciente interacción financiera internacional (Sotelsek y Pavón, 2008).

En la actualidad no existe un modelo de consenso en la explicación, así como en la comprensión de las crisis de balanza de pagos, por lo cual, se requiere estudiar las distintas corrientes teóricas que permitan interpretar las causas que generan estas crisis cambiarias (Lomelí, 2018). El análisis teórico de este tema se justifica como paso previo a la literatura empírica, ya que se necesita del conocimiento de las variables (e indicadores), las cuales por lo general, se consideran como decisivas para fundamentar las expectativas sobre un determinado régimen cambiario.

Es importante destacar que las crisis cambiarias, pueden ser definidas, como el cambio en las expectativas de los agentes económicos, por lo cual de hecho no existe un modelo capaz de anticipar dichos fenómenos y, en el caso de que llegase a existir, cambiarían nuevamente las conductas de los agentes para hacerlo poco útil. Este campo de conocimiento de la literatura económica, tiene como objetivo dar explicación a estos sucesos y hasta cierto punto justificar académicamente por qué se presentan.

A partir de esta revisión sobre los distintos modelos y generaciones de crisis cambiarias, se concluye que las mismas están basada en patrones comunes de conducta. Las variables que se podrían seleccionar como factor común de las distintas corrientes, apuntan a considerar que es la *vulnerabilidad de una economía*, lo que la hace propensa a sufrir un episodio de crisis o incluso verse inmersa en un proceso de contagio.

En el marco de un entorno económico caracterizado por la globalización y una creciente integración de los mercados internacionales, fenómenos que se hacen imprescindibles para la entendimiento del mundo contemporáneo, principalmente en el campo de la ciencia económica, las vulnerabilidades existentes en las economías emergentes, así como su creciente dependencia del capital externo, aumentan los mecanismos de inestabilidad cambiaria y por tanto aumentan la probabilidad de sufrir una crisis (Quintana, 2009).

Las crisis cambiarias suelen manifestarse como depreciaciones de la moneda o pérdida de reservas, ya sea por salidas de capitales o por flujos comerciales y pueden provocar, en primer lugar, desastrosas consecuencias para la economía del país y, en segundo lugar, un efecto “contagio” que termine extendiéndose a otros países provocando un efecto generalizado.

Es compleja la definición de vulnerabilidad de una economía, incluso se puede plantear como futura línea de investigación. Por lo que se podría emplear más bien el término de debilidad o riesgo fundamental, con mayor consenso entre los académicos. Para considerar a una economía como débil y por tanto con riesgo fundamental, se consideran tres aspectos (Lomelí, 2018):

- 1) Una apreciación del tipo de cambio real tras una entrada de capital.
- 2) Un rápido incremento del crédito de la banca comercial al sector privado.
- 3) La pérdida de reservas derivada de salidas de deuda soberana expresada en moneda local.

La evidencia empírica sugiere de un modo bastante convincente que las crisis cambiarias son muy costosas en términos de la disminución del crecimiento, aumento del desempleo y crecimiento de la inflación, además, se han convertido en uno de los rasgos más destacados de la economía internacional de las últimas décadas.

Es por ello, y con mayor frecuencia en los últimos años, organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, y los bancos centrales de los países, como responsables máximos de la política monetaria y algunos bancos de inversión, han mostrado su interés por conocer la vulnerabilidad de un país a una crisis cambiaria, con la finalidad de ofrecer estrategias para tratar de eliminar o reducir los efectos negativos de una crisis a través de la anticipación de la misma u ofrecer estrategias de inversión para sus clientes vinculadas al tipo de cambio (Quintana, 2009).

Referencias bibliográficas

- Díez, A. y Vidal, A. (2001). “Crisis cambiarias en Latinoamérica: factores específicos e internacionales”. *ICE. Revista de Economía*. N° 790, Febrero-Marzo, pp. 93-106. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=12591>.
- Duttagupta, R.; Fernández, G. y Karacadag, C. (2006). *Transición hacia un tipo de cambio flexible ¿Cómo, cuándo y a qué ritmo?*. Washington, Estado Unidos. Fondo Monetario Internacional. Serie Temas de Economía. N° 38. Recuperado de: https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF051/04782-9781589065406/04782-9781589065406/Other_formats/Source_PDF/04782-9781451927696.pdf.

- Esquivel, G. y Larraín, F. (2000). "Determinantes de las crisis cambiarias". *El Trimestre Económico*. Vol. LXVII (2), N° 266, Abril-Junio, pp. 191-237. Ciudad de México, México. Fondo de Cultura Económica.
- Esquivel, G. y Larraín, F. (2003). ¿Que sabemos realmente sobre las crisis cambiarias? *Cuadernos de Economía*. Año 40, N° 121, Diciembre, pp. 656-667. Santiago, Chile. Instituto de Economía, Pontificia Universidad Católica de Chile. Recuperado de: https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012100037&lng=en&nrm=iso&tlng=en.
- Gutiérrez, M. (2005). "Modelos de crisis de balanza de pagos". Buenos Aires, Argentina. Departamento de Economía. Facultad de Ciencias Sociales y Económicas. Pontificia Universidad Católica Argentina. Septiembre, pp. 1-30. Recuperado de: <http://200.16.86.50/digital/33/dt/aportespedagogicos/gutierrezgirault1-1.pdf>.
- Iunnisi, C. (2004). "Crisis bancaria y financiera: un repaso a la teoría y a la experiencia argentina reciente". *Invenio*. Vol. 7, N° 13, Noviembre. Rosario, Argentina. Universidad del Centro Educativo Latinoamericano, pp. 71-102. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/877/87713707.pdf>.
- Junior, A.; Ferrari, F. y De Paula, L. (2000). "Modelos de crisis cambiaria, inestabilidad financiera y reforma del sistema monetario internacional". *Nueva Economía*. Año VIII-IX, N° 13-14, pp. 147-174. Caracas, Venezuela. Academia Nacional de Ciencias Económicas.
- Krugman, P. y Obstfeld, M. (2001). *Economía internacional. Teoría y política*. Madrid, España. Editorial Addison Wesley. 5ta. Edición.
- Larrosa, J. (1999). "Crisis de balanza de pagos. Un esquema de la teoría y evidencia hasta el presente". *Tesis de Grado Primera versión*. pp. 1-32. Recuperado de: <http://jlarrosa.tripod.com/files/cbp.pdf>.
- Lomelí, J. (2018). "Crisis cambiarias: tres teorías, tres generaciones". *Finance Consulting*. Recuperado de: https://dcbrozenwurcel.files.wordpress.com/2018/11/jll_generacionescrisis.pdf.
- Martínez, E. y Nogues, P. (2014). *Crisis cambiarias y políticas de intervención en España, 1880-1975*. Madrid, España. Estudios de Historia Económica. N° 66. Banco de España. Recuperado de: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/EstudiosHistoriaEconomica/Fic/roja66.pdf>.
- Pasquino, G. (2002). "Crisis". En: Bobbio, N.; Matteucci, N. y Pasquino, G. (Dirs.). *Diccionario de política*. Ciudad de México, México. Siglo XXI Editores. pp. 391-394.
- Pavón, L. (2001). "Crisis, regulación y supervisión bancarias". *Boletín Económico de ICE*. No. 2698, Madrid, España. Secretaría de Estado de Comercio. pp. 49-67. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/ejemplar/12342>.
- Quintana, M. (2009). *Crisis cambiarias 1990-2008: factores externos que hacen vulnerable a la economía colombiana*. Medellín, Colombia. Departamento de Economía. Escuela de Administración. Universidad EAFIT. Recuperado de: https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/509/MariaVictoria_QuintanaHerrera_2009.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

- Rincón, E. (2001). *Desequilibrio externo, crisis de balanza de pagos y tipo de cambio en Venezuela. Período 1989-1999*. Trabajo de Grado para optar al Título de Magíster en Economía: Mención Macroeconomía y Política Económica. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Universidad del Zulia.
- Rincón, E. (2012). "América Latina: crisis y desarrollo". En: *Programa de ajuste estructural, paradigma de política económica y modelo de desarrollo en América Latina: un análisis crítico. Países Andinos. Período 1980-2000*. Tesis Doctoral para optar al Título de Doctor en Ciencias Económicas. División de Estudios para Graduados. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales. Universidad del Zulia. Pp. 29-59.
- Romero, H. y Fajardo, E. (2016). "Estructura cambiaria alternativa en Venezuela (1960-2013): implicaciones y consecuencias". *Telos*. Vol. 18, N° 2, Mayo-Agosto, pp. 165-186. Maracaibo, Venezuela. Universidad Privada Dr. Rafael Beloso Chacín. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/993/99345727002.pdf>.
- Sachs, J. y Larraín, F. (1994). *Macroeconomía en la economía global*. Ciudad de México, México. Prentice Hall Hispanoamericana.
- Sotelsek, D. y Pavón, L. (2008). "La relación entre crisis cambiarias y bancarias en países emergentes: los problemas de información y expectativas". *Revista de la CEPAL*. N° 95, Agosto, pp. 67-81. Santiago, Chile. Comisión de Estudios para América Latina. Naciones Unidas. Disponible en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11252/095067081_es.pdf?sequence=1.



UNIVERSIDAD
DEL ZULIA

 Cuadernos
Latinoamericanos

Vol.32 N°57

*Esta revista fue editada en formato digital y publicada
en junio de 2020, por el Fondo Editorial Serbiluz,
Universidad del Zulia. Maracaibo-Venezuela*

www.luz.edu.ve
www.serbi.luz.edu.ve
produccioncientifica.luz.edu.ve

EN ESTE NÚMERO

EDITORIAL

Elita Luisa Rincón Castillo

La revista científica académica como instrumento de divulgación y difusión de la investigación

ARTÍCULOS

María Paz López

Cooperación científico-tecnológica entre Argentina y México: el caso del Centro Argentino-Mexicano en Biotecnología (2011-2015)

Leonardo Favio Osorio

El Amazonas venezolano en caos: crisis económica y social

Gary Fernando Jiménez Hidalgo, Fabián Ernesto Sánchez Ramos, Sandy Lisbeth Hormaza Villafuerte y Jessenia Estefanía Bravo Verduga

Crisis de balanza de pagos y vulnerabilidad económica: un análisis de tres generaciones de modelos teóricos

Gleccy Leal Ríos y Nelly Primera Mendoza

Factores estratégicos para el Gobierno Electrónico Local en los municipios urbanos de Venezuela

Ángela Evelina Farfán Tigre, Josue Alejandro Arias Medranda, Viviana Auxiliadora Saltos Palacios y Juan Miguel Moreira Largacha

Análisis de las políticas públicas en el contexto mundial, latinoamericano y ecuatoriano: una visión panorámica

Andreína Baralt Rincón

El valor de los recursos ambientales y sus dimensiones estratégicas en microempresas artesanales del estado Zulia, Venezuela

Bernabé Félix Pacheco Santos

Dificultades de acceso al microcrédito de los productores agropecuarios de la Región Arequipa-Perú, 2016-2020

FORO

“A ochenta años de la Teoría General de Keynes (1936-2016)”

Néstor Castro Barrios

La Teoría General de Keynes en su 80° aniversario: origen, vigencia y trascendencia

Rodrigo Cabezas Morales

J. M. Keynes: entre lo paradigmático y el apego al orden. A 80 años de la Teoría General

Omar Muñoz Ramírez

A ochenta años del keynesianismo: paradigma fundacional de la política económica. El desafío de su vigencia