

# ***Tesi Doctoral***

***Globalització Econòmica i Vulnerabilitat Financera***

***El cas de les crisis canviàries a Mèxic i a les  
economies emergents de l'Est d'Àsia durant la  
dècada dels '90***

***Doctorand: Joan Ripoll i Alcon***

***Director: Dr. Joaquim Novella Izquierdo***

*Departament de Política Econòmica i Estructura Econòmica Mundial  
Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales  
Universitat de Barcelona*

***Desembre de 2004***

*Dedicat, seguint una tradició atàvica, a la memòria de la meva àvia.*

*A la meva mare, els ulls de la qual han pogut veure finalment aquest projecte acabat.*

*A la paciència inefable de la meva dona durant tots aquests anys de tesi doctoral.*

## *Globalització Econòmica i Vulnerabilitat Financera*

### *El cas de les crisis canviàries a Mèxic i a les economies emergents de l'Est d'Àsia durant la dècada dels '90*

---

#### *Abstracte*

La globalització de l'economia entesa com el procés dinàmic d'integració a nivell mundial dels mercats de béns i serveis, treball, tecnologia i capitals derivat de l'eliminació progressiva de les traves al comerç i les finances internacionals és un dels trets distintius dels nostres temps.

L'obertura dels mercats de béns a l'exterior i les polítiques de liberalització comercial han permès l'expansió del comerç internacional, la millora de la productivitat i el desenvolupament econòmic als països emergents. De la mateixa manera, la supressió de les restriccions als moviments de capitals i la liberalització dels sistemes financers nacionals estimulen uns nivells d'inversió més alts, generen externalitats tecnològiques, afavoreixen el desenvolupament dels mercats financers nacionals i estan associades amb unes taxes de creixement superiors.

Però alhora, la creixent integració d'aquelles economies als mercats internacionals les ha fet vulnerables a una nova tipologia de crisi: les "*crisis que s'autoconfirmen*" o *self-fulfilling crises*. De fet, la proliferació de crisis canviàries i financeres sovint és considerada com una de les característiques definitòries de la intensificació de la globalització econòmica durant la dècada dels '90. A més, el fet que els diferents episodis de crisi s'hagin donat principalment als països en desenvolupament més integrats als mercats financers internacionals, ha fet que aquests fenòmens hagin esdevingut una referència de la distribució desigual dels beneficis i costos de la globalització. Per això, aquest tipus de "*crisis*" constitueixen una amenaça per al bon funcionament de les economies de lliure mercat i l'avanç de la globalització del comerç i de les finances, doncs molts països emergents podrien tornar-se proteccionistes davant la fragilitat financera i les exigències de política econòmica que imposa l'obertura comercial i financera a l'exterior.

La tesi d'aquest treball d'investigació planteja que l'augment de la vulnerabilitat que comporta la globalització de l'economia –l'expressió més dramàtica de la qual són les crisis canviàries i financeres– és només un problema transitori, perquè la pròpia dinàmica d'integració comercial i financera acaben resolent a mig i llarg termini les distorsions que inicialment generen. Per això la qüestió no és tant liberalitzar o no liberalitzar, sinó més aviat com preparar l'economia per reduir els riscos d'una sortida sobtada dels capitals i assimilar de la millor manera els beneficis potencials associats als fluxos d'entrada de capitals.



# Índex de Continguts

<b>Introducció</b> .....	25
<b>Capítol 1. Sistemes Canviaris a les Economies Emergents</b> .....	39
<b>A. Sistemes de tipus de canvi</b> .....	40
1. Sistemes de tipus de canvi flexible .....	41
1.1. Sistemes de “lliure flotació” o free floating.....	41
1.2. Sistemes de “flotació bruta”, “flotació intervinguda” o dirty float.....	42
2. Sistemes de tipus de canvi fix .....	43
2.1. Currency board .....	44
2.2. “Dolarització” (dollarization).....	45
3. Règims intermedis .....	46
3.1. Sistemes de tipus de canvi fix però ajustable .....	47
3.2. Basket peg .....	47
3.3. Sistemes de flotació a l’interior d’una banda: “zona objectiu de tipus de canvi” o target zone.....	48
3.4. Sistemes de “banda mòbil o banda lliscant” (crawling band o sliding band), sistemes de “paritat mòbil” o crawling peg.....	50
3.5. Sistemes de “banda tutelada” o monitoring band .....	52
<b>B. L’evolució dels règims de tipus de canvi durant la dècada dels ’90</b> .....	54
1. Consideracions metodològiques.....	54
2. Evidència empírica.....	59
2.1. Evolució global dels règims canviaris.....	59
2.2. Evolució dels règims canviaris als països desenvolupats i economies emergents .....	62
2.2.1. L’evolució dels règims canviaris als països desenvolupats.....	62
2.2.2. L’evolució dels règims canviaris a les economies emergent .....	64
2.2.3. L’evolució dels règims canviaris als països en desenvolupament no emergents.....	66
3. La vulnerabilitat dels règims intermedis a les economies emergents .....	68
3.1. L’ús del tipus de canvi com a àncora nominal .....	69
3.1.1. L’estratègia de desinflació competitiva.....	69
3.1.2. La tendència a la sobrevaloració de la moneda nacional .....	70
3.2. Estratègies de sortida òptimes .....	73
3.3. Règims de tipus de canvi per a les economies emergents: la tendència a la bipolarització .....	74
<b>C. Conclusions</b> .....	77
<b>Capítol 2. Integració financera als països emergents</b> .....	79
<b>A. La integració dels mercats financers mundials</b> .....	80
1. Els avantatges de la integració financera internacional.....	80
2. La fragmentació dels mercats de capitals mundials: una perspectiva històrica .....	81
2.1. L’evolució històrica dels mercats de capitals internacionals .....	82
2.2. Evidència empírica.....	83
<b>B. El procés d’integració financera als països en desenvolupament</b> .....	86
1. L’evolució dels fluxs de capitals durant la dècada dels ’90 .....	86
1.1. El període d’entrades massives de capitals financers .....	86
1.2. La reversió en el flux d’entrada de capitals .....	90
2. Les causes del renovat accés dels països emergents als mercats financers durant la dècada dels ’90.....	93
2.1. Push factors.....	93
2.1.1. La liberalització dels moviments de capitals.....	93
2.1.2. La revolució tecnològica en l’àmbit de la informàtica i de les telecomunicacions.....	98
2.1.3. La diversificació de les carteres de valors .....	99
2.2. Pull factors .....	101

2.2.1. Les millores dels valors econòmics fonamentals dels països emergents .....	102
2.2.2. La disminució dels tipus d'interès .....	105
2.2.3. L'apreciació del ien japonès .....	106
2.2.4. El pla Brady, la resolució de la crisi del deute i la caiguda del mur de Berlín.....	107
3. Els perills de la liberalització financera per a les economies emergents .....	109
3.1. L'aparició d'una nova tipologia de crisis .....	110
3.2. La vulnerabilitat a una situació de "pànic financer" .....	111
3.3. Els efectes de l'asimetria en la informació: el gregarisme .....	114
3.4. Efecte contagi.....	115
3.5. La major complexitat en la resolució de les crisis .....	118
C. Conclusions.....	119

### **Capítol 3. Integració Comercial als Països Emergents..... 123**

A. La integració comercial dels mercats mundials.....	124
1. L'evolució del comerç internacional des d'una perspectiva històrica.....	124
1.1. El creixement del comerç mundial .....	124
1.2. La distribució geogràfica del comerç mundial.....	126
1.3. La naturalesa del comerç mundial.....	126
1.3.1. Els canvis en la composició de les exportacions mundials.....	126
1.3.2. La creixent importància de les exportacions de serveis a nivell mundial .....	128
2. Les forces impulsores de l'obertura comercial.....	129
2.1. El canvi tecnològic.....	130
2.2. La liberalització del comerç internacional .....	131
2.3. La liberalització de les finances internacionals.....	132
2.4. La internacionalització de l'activitat empresarial .....	134
3. Sobre els beneficis i costos de la liberalització comercial.....	135
3.1. Els avantatges del comerç internacional.....	135
3.1.1. Les teories clàssiques del comerç internacional .....	135
3.1.2. Les noves teories del comerç internacional.....	137
3.1.3. Evidència empírica.....	140
3.2. Els costos del comerç internacional.....	142
3.2.1. El cost de la reassignació de recursos .....	142
3.2.2. Liberalització comercial i vulnerabilitat financera.....	144
3.2.3. Els beneficis nets potencialment positius associats al comerç exterior.....	145
B. La liberalització dels fluxs comercials a les economies emergents.....	147
1. Causes de l'obertura comercial a les economies emergents.....	147
1.1. Les reformes comercials dels programes d'ajust estructural.....	147
1.2. Les distorsions de la protecció comercial als països en desenvolupament.....	148
1.2.1. Liberalització comercial i creixement econòmic .....	148
1.2.2. Els costos de la política comercial proteccionista .....	150
1.3. El canvi en la filosofia comercial a les economies emergents .....	151
2. Evolució del comerç internacional als països en desenvolupament.....	153
2.1. La composició dels fluxs comercials .....	153
2.2. La distribució geogràfica dels intercanvis comercials.....	155
2.3. Diversificació comercial i comerç intrarregional.....	160
C. Conclusions.....	166

### **Capítol 4. Arquitectura Econòmica Internacional .....** 169

A. L'estructura de l'arquitectura econòmica internacional: les organitzacions comercials i financeres.....	170
1. El Fons Monetari Internacional .....	170
1.1. El paper de prestamista d'última instància.....	171
1.1.1. Desequilibris fonamentals de la balança de pagaments .....	171
1.1.2. Les característiques dels crèdits del FMI.....	172
2. El sistema GATT i l'Organització Mundial de Comerç .....	174

2.1. El sistema GATT.....	175
2.1.1. El GATT com a sistema multilateral, recíproc i no discriminatori .....	175
2.1.2. La progressiva aranzelització de la política comercial.....	176
2.2. L'organització mundial de comerç (OMC) .....	179
2.2.1. Les funcions de l'OMC i el conjunt d'acords que l'integren.....	179
3. El Grup del Banc Mundial.....	181
3.1. ¿Què és el Banc Mundial? .....	181
3.2. Les institucions que integren el grup del Banc Mundial.....	181
3.2.1. Banc Internacional per a la Reconstrucció i el Desenvolupament.....	181
3.2.2. Associació Internacional de Desenvolupament.....	182
3.2.3. Corporació Financera Internacional.....	182
3.2.4. Agència de Garantia d'Inversió Multilateral.....	183
3.2.5. Centre per a la Resolució de Disputes d'Inversió.....	183
B. El Consens de Washington i la crisi de l'arquitectura econòmica internacional.....	184
1. L'adveniment del Consens de Washington.....	184
1.1. L'origen i significat del Consens de Washington.....	184
1.2. El Consens de Washington i la lluita contra la inflació als anys '80.....	185
1.3. El Consens de Washington i el procés de liberalització comercial i financera dels anys '90....	186
1.4. Consens de Washington i les crisis canviàries i financeres de la dècada dels '90 .....	187
2. La crisi de l'arquitectura econòmica internacional.....	189
2.1. El paper de les institucions financeres internacionals.....	189
2.1.1. El "joc de la confiança".....	189
2.1.2. L'actuació del FMI en les crisis financeres internacionals.....	190
2.1.3. Els programes de rescat financer.....	191
2.2. Els problemes de la liberalització comercial.....	192
2.2.1. Les dificultats de liberalització en determinat sectors.....	193
2.2.2. La tendència a constituir blocs comercials.....	195
2.2.3. La tendència a l'unilateralisme.....	196
2.2.4. Les mesures "intrafrontera" i el "dumping social".....	196
3. La reforma de l'arquitectura econòmica internacional.....	199
3.1. Els reptes de l'economia internacional.....	199
3.2. La importància de la competència exterior.....	200
3.3. L'acció del govern com a complement dels mercats.....	201
3.4. Ampliant els objectius del Consens de Washington.....	202
C. Conclusions.....	203
<b>Capítol 5. Crisis Canviàries i Atacs Especulatius (I).....</b>	<b>207</b>
A. Els models de crisi canviària de "primera generació".....	208
1. La lògica dels models de "primera generació".....	208
1.1. Introducció.....	208
1.2. L'especificació del model de crisi canviària.....	209
2. La dinàmica de l'atac especulatiu.....	215
B. Els models de crisi canviària de "segona generació".....	220
1. La lògica dels models de "segona generació".....	221
1.1. Introducció.....	221
1.2. L'especificació del model de crisi canviària.....	223
2. La dinàmica de l'atac especulatiu.....	228
2.1. El paper de les expectatives.....	228
2.2. Atacar o no atacar, aquesta és la qüestió.....	230
2.3. Gestació i esclat de la crisi: fets estilitzats.....	233
C. Conclusions.....	239

<b>Capítol 6. Crisi Canviàries i Atacs Especulatius (II)</b> .....	243
A. <i>La lògica dels models de “tercera generació”</i> .....	245
1. <i>El model de crisi basat en “l’atzar moral”</i> .....	245
2. <i>El model de crisi basat en la fallida del sistema bancari</i> .....	246
3. <i>El model de crisi basat en els “problemes de balanç”</i> .....	249
B. <i>Un model eclèctic de “tercera generació”</i> .....	252
1. <i>L’especificació del model</i> .....	252
1.1. <i>Els mercats de béns i serveis: la funció ER</i> .....	252
1.2. <i>El mercats de diner i el mercat de divises: la funció EF</i> .....	255
1.3. <i>L’equilibri simultani dels mercats de béns i serveis i dels mercats financers</i> .....	259
2. <i>La dinàmica de la crisi</i> .....	260
2.1. <i>L’origen de la fragilitat financera</i> .....	260
2.2. <i>La gestació i l’esclat de la crisi financera</i> .....	263
2.2.1. <i>La pèrdua de confiança i el col·lapse financer</i> .....	263
2.2.2. <i>La lògica de l’atac especulatiu contra la moneda nacional</i> .....	264
2.2.3. <i>Els “problemes de balanç” i els seus efectes devastadors</i> .....	266
C. <i>Conclusions</i> .....	269
<b>Capítol 7. La Crisi Canviària Mexicana de 1994 (I)</b> .....	275
A. <i>La situació de l’economia mexicana abans de la crisi de 1994</i> .....	276
1. <i>La primera meitat de la dècada dels ‘80</i> .....	276
2. <i>El dinamisme de la producció i de la demanda agregada</i> .....	276
2.1. <i>Creixement econòmic</i> .....	277
2.2. <i>Ocupació i atur</i> .....	281
3. <i>Els esforços per controlar la inflació</i> .....	282
3.1. <i>L’estratègia de desinflació competitiva</i> .....	282
3.2. <i>El procés de desinflació de l’economia mexicana</i> .....	283
4. <i>L’equilibri extern</i> .....	284
4.1. <i>El saldo de la balança per compte corrent</i> .....	285
4.1.1. <i>Balança comercial i balança de rendes</i> .....	285
4.1.2. <i>Els dèficits per compte corrent de la primera meitat de la dècada dels ‘90</i> .....	286
4.1.3. <i>L’origen dels dèficits exteriors: la insuficiència d’estalvi privat</i> .....	288
4.2. <i>Entrades de capitals estrangers i acumulació de reserves</i> .....	290
B. <i>La política econòmica mexicana durant els anys previs a la crisi de 1994</i> .....	292
1. <i>La política fiscal i pressupostària</i> .....	292
1.1. <i>El sanejament de les finances públiques</i> .....	292
1.2. <i>La disminució del nivell d’endeutament intern i extern</i> .....	293
2. <i>La política monetària i canviària</i> .....	295
2.1. <i>L’estratègia de desinflació competitiva</i> .....	295
2.2. <i>El règim canviari de bandes “lliscants”</i> .....	296
2.3. <i>La política d’esterilització</i> .....	298
3. <i>La política d’obertura comercial a l’exterior</i> .....	303
3.1. <i>Els efectes de l’obertura comercial sobre el creixement de les exportacions de béns i serveis</i> .....	304
3.2. <i>Els efectes de l’obertura comercial sobre les importacions de béns i serveis</i> .....	305
4. <i>La política de liberalització financera</i> .....	306
4.1. <i>La liberalització de les operacions del compte financer i el flux d’entrada de capitals</i> .....	306
4.2. <i>La liberalització del sistema financer nacional i l’expansió del crèdit bancari</i> .....	309
C. <i>Les debilitats de l’economia mexicana abans de la crisi de 1994</i> .....	312
1. <i>Els costos de l’ús del tipus de canvi com àncora nominal</i> .....	312
1.1. <i>La tendència a l’apreciació real del peso</i> .....	312
1.1.1. <i>La sobrevaloració del peso</i> .....	313
1.1.2. <i>Inflació dual i apreciació real del peso</i> .....	317
1.2. <i>Els riscos potencials de l’escalada del dèficit per compte corrent</i> .....	321
2. <i>La vulnerabilitat financera de l’economia mexicana</i> .....	323
2.1. <i>La manca de regulació i supervisió del sistema bancari de Mèxic</i> .....	323



2.2. Risc moral, passius contingents i risc d'insolència.....	326
2.3. El problema del desajust de divises.....	327
2.3.1. El currency mismatch dels bancs comercials.....	327
2.3.2. El currency mismatch del deute a curt termini de l'Estat.....	327
D. Conclusions.....	329
<b>Capítol 8. La Crisi Canviària Mexicana de 1994 (II)</b> .....	<b>333</b>
A. La lògica de la crisi canviària de 1994.....	335
1. Les pertorbacions internes i externes.....	335
1.1. Les pertorbacions internes.....	335
1.1.1. La rebel·lió de l'exèrcit "zapatista".....	336
1.1.2. L'assassinat del candidat presidencial del PRI.....	336
1.1.3. Els fets de l'estiu de 1994.....	337
1.1.4. Les dissensions polítiques de la tardor de 1994.....	339
1.2. El xoc extern: l'alça dels tipus d'interès dels Estats Units.....	339
2. Els orígens de la crisi.....	341
2.1. La renovada importància del dèficit extern i de la sobrevaloració del peso.....	341
2.2. La desaparició de la flexibilitat de les bandes de flotació del peso.....	342
2.3. L'alça dels tipus d'interès nacionals.....	343
3. Els errors de la política econòmica mexicana.....	344
3.1. Les opcions de la política econòmica.....	345
3.1.1. Devaluar o no devaluar: heus aquí el dilema.....	345
3.1.2. La dificultat de devaluar a temps.....	347
3.2. La política d'esterilització i els seus efectes.....	348
3.3. La conversió del deute públic a dòlars.....	351
4. L'atac especulatiu de desembre de 1994.....	354
4.1. La calma que precedeix la tempesta.....	354
4.2. Fugida de capitals i atac especulatiu.....	355
4.2.1. Vulnerabilitat financera i fugida de capitals.....	355
4.2.2. El perill de devaluar massa tard: la renúncia al sistema de bandes.....	359
B. Les conseqüències de la crisi de desembre de 1994.....	361
1. L'esclat de la crisi financera.....	361
2. El contagi de la crisi: l'efecte Tequila.....	363
3. El rescat financer de l'economia mexicana.....	364
3.1. Les primeres temptatives per resoldre la restricció de liquiditat.....	364
3.2. El paquet d'ajuda financera (PAF).....	365
3.3. Les crítiques al paquet de rescat financer.....	368
4. L'evolució de la conjuntura econòmica mexicana durant els anys posteriors a la crisi.....	369
4.1. Creixement econòmic.....	369
4.2. Ocupació i atur.....	373
4.3. Inflació.....	374
4.4. Sector exterior.....	375
4.4.1. L'evolució del compte corrent de la balança de pagaments.....	375
4.4.2. L'evolució del compte financer de la balança de pagaments.....	378
4.5. La reactivació de 1996.....	380
5. La instrumentació de la política econòmica.....	381
5.1. La gestió de la política fiscal i pressupostària.....	382
5.2. La nova orientació de la política canviària i monetària.....	383
5.3. Política financera: la reestructuració del sistema bancari.....	386
5.3.1. Unitats d'inversió (UDIs).....	387
5.3.2. Acord de Recolzament als Deutors (ADE).....	388
5.3.3. Mesures de Sanejament d'institucions financeres.....	389
5.3.4. Programa de capitalització bancària.....	390
5.3.5. Subministrament de liquiditat en moneda estrangera.....	390
5.3.6. Enfortiment del marc regulador.....	391
5.3.7. El cost del programa de reestructuració del sistema bancari.....	391
C. Conclusions.....	392

<b>Capítol 9. La crisi de l'Est d'Àsia de 1997 (I)</b> .....	397
<b>A. La gestació del miracle asiàtic</b> .....	399
1. Estabilitat macroeconòmica i distribució de la renda .....	399
1.1. La configuració del clima d'estabilitat econòmica .....	399
1.2. Benestar econòmic i distribució de la renda .....	400
2. La política d'inversió i estalvi com a factor de desenvolupament econòmic .....	403
2.1. La importància de la inversió privada .....	403
2.2. La inversió en capital humà .....	405
3. La política comercial com a factor de desenvolupament econòmic .....	406
3.1. La promoció de les exportacions de manufactures .....	406
3.2. El comerç exterior i la millora de la productivitat.....	408
<b>B. La conjuntura macroeconòmica els anys previs a la crisi de 1997</b> .....	409
1. Creixement i desenvolupament econòmic .....	409
1.1. Producció real, ocupació i atur.....	409
1.1.1. El dinamisme de la producció i de la demanda agregada .....	409
1.1.2. Ocupació i atur.....	415
1.2. Inversió, estalvi i rendibilitat del capital.....	416
1.2.1. El procés de sobreinversió .....	416
1.2.2. El finançament de la inversió .....	420
2. Estabilitat de preus.....	423
3. Equilibri extern .....	424
3.1. El canvi en l'estructura de les exportacions .....	424
3.2. L'evolució del saldo del compte corrent de la balança de pagaments.....	426
3.2.1. La tendència a l'apreciació real .....	427
3.2.2. La importància de les perturbacions externes.....	428
3.2.3. La sostenibilitat del dèficit per compte corrent.....	430
3.2.4. El risc latent dels dèficits per compte corrent.....	432
3.3. La liberalització de les operacions del compte financer de la balança de pagaments.....	433
3.3.1. La importància dels "pull" i dels "push factors" .....	433
3.3.2. La composició de les entrades netes de capitals financers.....	435
3.3.3. La vulnerabilitat financera que introduïen les entrades de capitals financers .....	437
<b>C. La política econòmica als països de l'Est d'Àsia els anys previs a la crisi de 1997</b> .....	438
1. Política fiscal i pressupostària.....	438
2. La gestió de la política monetària i canviària .....	440
2.1. L'ús del tipus de canvi com a àncora nominal.....	440
2.2. Els costos associats a l'àncora nominal.....	443
2.2.1. Apreciació real i pèrdua de competitivitat .....	443
2.2.2. La subordinació de la política monetària i l'aparent desaparició del risc canviari.....	445
3. La política de liberalització dels sistemes financers nacionals.....	446
3.1. L'origen i la lògica de l'intervencionisme financer .....	446
3.2. L'expansió del crèdit bancari.....	447
<b>D. Les debilitats de les economies de l'Est d'Àsia els anys previs a la crisi de 1997</b> .....	449
1. Liberalització i vulnerabilitat financera .....	449
1.1. Els problemes de la liberalització del sistema financer nacional.....	449
1.1.1. Els efectes de la major competència al sector bancari .....	449
1.1.2. La manca d'uns mecanismes de regulació i supervisió del sistema financer.....	451
1.1.3. L'existència de garanties implícites o explícites: el problema de risc moral.....	451
1.1.4. L'aparició de "bombolles especulatives" .....	452
1.2. La intermediació dels fluxs de capitals procedents de l'exterior.....	453
2. L'origen de la fragilitat financera de les empreses no financeres .....	455
2.1. El problema de l'asincronia en el període de venciment (maturity mismatch).....	456
2.2. El problema de l'asincronia de divises (currency mismatch).....	460
3. Dotació de reserves internacionals i liquiditat a curt termini.....	465
<b>E. Conclusions</b> .....	467

<b>Capítol 10. La crisi de l'Est d'Àsia de 1997 (II)</b> .....	471
A. <i>L'esclat de la crisi canviària i financera de 1997</i> .....	473
1. <i>Cronologia de la crisi asiàtica de 1997</i> .....	473
1.1. <i>L'esclat de la crisi a Tailàndia</i> .....	474
1.2. <i>L'extensió de la crisi als països ASEAN</i> .....	475
1.3. <i>El contagi de la crisi enllà del sud-est d'Àsia</i> .....	477
1.4. <i>L'extensió de la crisi als mercats financers internacionals</i> .....	478
2. <i>El contagi de la crisi canviària i financera a l'Est d'Àsia</i> .....	481
2.1. <i>La reversió en el flux d'entrada de capitals</i> .....	482
2.2. <i>L'efecte contagi</i> .....	484
B. <i>Els efectes de la crisi canviària i financera</i> .....	486
1. <i>L'impacte de la crisi sobre l'oferta agregada</i> .....	486
1.1. <i>Els efectes sobre la producció i l'ocupació</i> .....	486
1.1.1. <i>Producció real</i> .....	486
1.1.2. <i>Ocupació i atur</i> .....	488
1.2. <i>La devastació del sector empresarial</i> .....	488
1.3. <i>El procés de reestructuració del sector empresarial</i> .....	490
1.3.1. <i>La debilitat de les lleis concursals</i> .....	490
1.3.2. <i>La reestructuració financera del sector empresarial</i> .....	491
2. <i>Els efectes de la crisi sobre els components de la demanda agregada</i> .....	493
2.1. <i>La contracció del consum privat</i> .....	493
2.2. <i>La dramàtica reducció de la inversió privada</i> .....	494
2.3. <i>El canvi de valor i signe del saldo del compte corrent</i> .....	497
3. <i>Inflació i depreciació nominal</i> .....	501
C. <i>Les respostes de la política econòmica a la crisi de 1997</i> .....	503
1. <i>La instrumentació de la política macroeconòmica</i> .....	503
1.1. <i>La gestió de la política monetària i canviària</i> .....	504
1.1.1. <i>El dilema de la política monetària</i> .....	504
1.1.2. <i>Els moviments dels tipus d'interès</i> .....	506
1.1.3. <i>L'efectivitat de la política monetària</i> .....	512
1.2. <i>La gestió de la política fiscal</i> .....	514
2. <i>El programa de rescat financer del fmi</i> .....	518
3. <i>El programa de reforma estructural</i> .....	520
3.1. <i>La reestructuració del sistema financer</i> .....	520
3.2. <i>Els altres aspectes de la reforma estructural</i> .....	524
3.2.1. <i>La millora de les normes de regulació i supervisió financera</i> .....	524
3.2.2. <i>La política de competència i de gestió empresarial</i> .....	524
3.2.3. <i>La política de liberalització comercial i financera i la política social</i> .....	525
D. <i>Conclusions</i> .....	526
<b>Capítol 11. Integració Comercial i Prevenció de les Crisis Canviàries</b> .....	535
A. <i>Les propostes que giren entorn al "trilema" de la política econòmica</i> .....	536
1. <i>La tendència a la bipolaritat dels règims canviaris</i> .....	537
1.1. <i>La necessitat de la lliure flotació del tipus de canvi com a mecanisme de cobertura a l'exposició exterior</i> .....	538
1.2. <i>L'alternativa dels sistemes super-fixs</i> .....	541
2. <i>La prevenció de la fugida de capitals</i> .....	544
2.1. <i>Els controls a les sortides de capitals</i> .....	545
2.2. <i>Els controls a les entrades de capitals</i> .....	547
B. <i>¿Per què la integració comercial pot reduir les crisis del compte financer?</i> .....	549
1. <i>Els efectes de l'obertura comercial sobre el creixement econòmic</i> .....	550
2. <i>Integració comercial i reducció de la vulnerabilitat</i> .....	552
2.1. <i>Els primers antecedents</i> .....	552
2.2. <i>Obertura comercial i freqüència de les crisis del compte financer</i> .....	554
2.3. <i>La reducció de la fragilitat financera</i> .....	556

2.3.1. Integració comercial i la millora de la solvència econòmica.....	556
2.3.2. Integració comercial i la millora de les expectatives als mercats financers.....	557
2.3.3. Integració comercial i la celeritat en la recuperació de la crisi.....	557
2.3.4. Fets estilitzats.....	560
C. Conclusions.....	566
<b>Capítol 12. La prevenció de les crisis canviàries i financeres: integració financera.....</b>	<b>569</b>
A. Liberalització financera: costos reals, beneficis potencials.....	571
1. Els costos reals de la liberalització financera.....	571
1.1. Liberalització financera i volatilitat.....	572
1.1.1. Les causes de la volatilitat dels fluxs de capitals procedents de l'estranger.....	572
1.1.2. La importància dels factors institucionals.....	574
1.2. Els costos de la volatilitat.....	575
1.2.1. L'augment de la freqüència i de la intensitat de les crisis del compte financer.....	576
1.2.2. La severitat de les crisis canviàries i financeres.....	577
2. Els efectes potencialment positius de la liberalització financera.....	580
2.1. Entrades de capitals estrangers i inversió interna.....	581
2.2. Entrades de capitals estrangers, IDE i productivitat.....	583
2.3. Liberalització financera i desenvolupament dels mercats financers nacionals.....	584
3. Els efectes de la integració financera sobre l'activitat productiva.....	586
3.1. Liberalització financera i creixement econòmic.....	586
3.1.1. Evidència empírica.....	586
3.1.2. El problema de la causalitat inversa.....	588
3.2. Inversió directa, productivitat i creixement econòmic.....	590
B. Efectes de la liberalització sobre la volatilitat dels mercats financers.....	592
1. La fragmentació de la informació financera i les limitacions dels estudis empíric.....	592
2. La necessitat d'una nova cronologia.....	593
3. Liberalització financera i cicles dels mercats de capitals.....	595
3.1. La metodologia d'anàlisi.....	596
3.2. Els efectes de la liberalització financera sobre la volatilitat dels mercats.....	597
3.2.1. Una primera aproximació.....	597
3.2.2. Una aproximació més formal: un model economètric.....	600
3.2.3. Altres evidències teòriques i empíriques.....	604
C. Liberalització financera i reformes institucionals.....	606
1. La dinàmica dels processos de liberalització dels diferents mercats financers.....	606
1.1. Les estratègies de liberalització dels mercats financers.....	606
1.1.1. L'estratègia de liberalització financera convencional.....	607
1.1.2. L'estratègia de liberalització basada en l'economia política.....	608
1.1.3. La relació entre la seqüència de liberalització convencional i el procés de reforma institucional.....	609
1.2. La seqüència de liberalització financera.....	611
1.3. La durada dels processos de liberalització financera.....	612
2. Els efectes de la seqüència de liberalització financera sobre la volatilitat dels mercats.....	613
2.1. Una aproximació formal: l'extensió del model d'economètric inicial.....	613
2.2. Els efectes de la liberalització successiva sobre la volatilitat dels mercats financers.....	617
2.3. Els efectes de la liberalització d'un sector determinat sobre la volatilitat dels mercats financers.....	618
3. La consistència de les polítiques macroeconòmiques i la qualitat de l'estructura institucional.....	620
3.1. La naturalesa de la política macroeconòmica.....	620
3.1.1. La prevenció de les crisis canviàries i financeres: aprendre a gestionar l'èxit.....	620
3.1.2. La nova estratègia davant dels moviments de capitals.....	621
3.2. La qualitat institucional: la millora en els mecanismes de regulació i supervisió del sistema financer.....	622
3.3. La reforma de l'arquitectura financera internacional.....	625
3.3.1. La transparència de la informació econòmica.....	625
3.3.2. Els programes de rescat financer del FMI i el problema de l'atzar moral a nivell internacional.....	627

<i>D. Conclusions</i> .....	629
<b>Conclusions Finals</b> .....	637
<i>A. La singularitat de les crisis de Mèxic de 1994 i de les economies emergents de l'Est d'Àsia de 1997</i> .....	637
1. <i>La crisi de Mèxic de 1994</i> .....	638
1.1. <i>La lògica de la crisi</i> .....	638
1.2. <i>La dinàmica de la crisi</i> .....	638
2. <i>La crisi de les economies emergents de l'Est d'Àsia de 1997</i> .....	641
2.1. <i>La lògica de la crisi</i> .....	641
2.2. <i>La dinàmica de la crisi</i> .....	641
3. <i>El canvi en la naturalesa de les crisis</i> .....	644
3.1. <i>Els models de crisis canviàries</i> .....	644
3.2.1. <i>La liberalització dels moviments de capitals</i> .....	646
3.2.2. <i>L'origen de la vulnerabilitat financera a Mèxic</i> .....	647
3.2.3. <i>L'origen de la vulnerabilitat financera a les economies emergents de l'Est d'Àsia</i> .....	648
3.3. <i>La severitat de les crisis que tenen el seu origen al compte financer</i> .....	650
3.3.1. <i>Els efectes de la crisi mexicana de 1994</i> .....	650
3.3.2. <i>Els efectes de la crisi a les economies emergents de l'est d'Àsia de 1997</i> .....	651
3.4. <i>La major complexitat en la resolució de les crisis</i> .....	652
<i>B. Les implicacions de les crisis canviàries per a la política econòmic</i> .....	655
1. <i>La resposta de la política fiscal i monetària: el "joc de la confiança"</i> .....	655
2. <i>Els paquets de rescat financer i els programes de reforma estructural</i> .....	657
3. <i>Les dificultats per gestionar la política canviària</i> .....	658
3.1. <i>La dificultat en l'elecció del règim canviari</i> .....	658
3.2. <i>La dificultat de devaluar a temps</i> .....	660
3.3. <i>El perill de devaluar massa tard</i> .....	661
3.4. <i>La desaparició del tipus de canvi com a instrument de política econòmica</i> .....	662
4. <i>La prevenció de les crisis canviàries: integració comercial i financera</i> .....	663
4.1. <i>La importància de la integració comercial en la reducció de la fragilitat financera</i> .....	663
4.2. <i>La importància de la integració financera en la reducció de la fragilitat financera</i> .....	664
5. <i>Consideracions finals</i> .....	670
<b>Referències Bibliogràfiques</b> .....	671

**Índex de Gràfiques**

<i>Gràfica 1.1. Evolució dels diferents règims canviaris al conjunt de països membre del FMI</i> .....	60
<i>Gràfica 2.1. Evolució dels diferents règims canviaris als països desenvolupats</i> .....	62
<i>Gràfica 3.1. Evolució dels diferents règims canviaris a les economies emergents</i> .....	65
<i>Gràfica 4.1. Evolució dels diferents règims canviaris als països en desenvolupament no emergents</i> .....	67
<i>Gràfica 1.2. Desviació típica dels diferencials de rendibilitat (1880-1994)</i> .....	85
<i>Gràfica 2.2. Composició de les entrades netes de capitals financers als països en desenvolupament</i> .....	87
<i>Gràfica 3.2. Distribució geogràfica de les entrades netes de capitals privats als països en desenvolupament</i> .....	88
<i>Gràfica 4.2. Controls de capitals i entrades nets de capitals a les economies emergents</i> .....	94
<i>Gràfica 5.2. Evolució del procés de liberalització financera a diferents mercats i grups de països</i> .....	96
<i>Gràfica 6.2. Cost de processament de la informació (1975-1995)</i> .....	98
<i>Gràfica 1.3. Evolució històrica de les taxes de creixement mundial anual del PIB i de les exportacions de mercaderies</i> .....	125
<i>Gràfica 2.3. Evolució de la naturalesa de les exportacions mundial de mercaderies</i> .....	127
<i>Gràfica 3.3. Evolució dels costos de transport marítim i aeri</i> .....	130
<i>Gràfica 4.3. Complementarietat del comerç i les finances internacionals</i> .....	133
<i>Gràfica 5. 3. Relació entre el grau d'obertura comercial i el creixement de la renda per càpita</i> .....	149
<i>Gràfica 6.3. Evolució de les quotes regionals d'exportacions de mercaderies als països en desenvolupament</i> .....	157
<i>Gràfica 7.3. Evolució de la composició de les exportacions de manufactures entre els països en desenvolupament</i> .....	162
<i>Gràfica 8.3. Composició factorial de les exportacions netes (1991-2000)</i> .....	164
<i>Gràfica 1.4. Països membres amb les majors quotes</i> .....	173
<i>Gràfica 2.4. Els 12 prestataris principals del FMI (1947-2000)</i> .....	191
<i>Gràfica 3.4. Les dificultats d'accés al mercats internacionals per part dels exportadors</i> .....	194
<i>Gràfica 1.7. Estalvi privat net, estalvi públic net i dèficit per compte corrent</i> .....	289
<i>Gràfica 2.7. Evolució de la dotació de reserves internacionals (1986-1993)</i> .....	291
<i>Gràfica 3.7. Evolució de les bandes de flotació i del tipus de canvi nominal peso/dòlar</i> .....	297
<i>Gràfica 4.7. Evolució del crèdit intern, de la base Monetària i de la dotació de reserves internacionals</i> .....	302
<i>Gràfica 5.7. Evolució del comerç exterior de Mèxic (1985-1994)</i> .....	303
<i>Gràfica 6.7. Obertura financera i entrades netes de capitals privats (1987-93)</i> .....	307
<i>Gràfica 7.7. Evolució de l'endeutament net d'empreses i famílies</i> .....	311
<i>Gràfica 8.7. Apreciació del tipus de canvi real i dèficit per compte corrent</i> .....	315
<i>Gràfica 9.7. Evolució de la inflació dual a l'economia mexicana (1989-94)</i> .....	319
<i>Gràfica 10.7. Coeficient de cartera vençuda de la banca comercial</i> .....	324

<i>Gràfica 11.7. Evolució del finançament al sector privat i sector públic</i> .....	325
<i>Gràfica 1.8. Evolució de les Reserves Internacionals (gener de 1994 - 15 de febrer de 1995)</i> .....	338
<i>Gràfica 2.8. Creixement de l'oferta monetària nominal i velocitat del diner</i> .....	350
<i>Gràfica 3.8. Evolució de l'estructura del deute públic a Mèxic (gener de 1992 – octubre de 1994)</i> .....	352
<i>Gràfica 4.8. Depreciació nominal del peso i evolució dels tipus d'interès després de l'atac especulatiu</i> .....	358
<i>Gràfica 5.8. Creixement trimestral del PIB desestacionalitzat</i> .....	371
<i>Gràfica 6.8. Posició neta creditora o deutora amb el sistema financer intern</i> .....	372
<i>Gràfica 7.8. Índex Nacional de Preus al Consum i TIIP nominals</i> .....	374
<i>Gràfica 8.8. Evolució trimestral de les exportacions i les importacions de béns i serveis</i> .....	376
<i>Gràfica 9.8. Evolució de la base monetària, del crèdit intern net i de les reserves internacionals</i> .....	385
<i>Gràfica 1.9. Evolució de la pobresa a les economies emergents de l'Est d'Àsia</i> .....	402
<i>Gràfica 2.9. Estalvi i Inversió a les economies emergents de l'Est d'Àsia (1975-89)</i> .....	403
<i>Gràfica 3.9. Grau d'obertura de les economies emergents de l'Est d'Àsia (1960-89)</i> .....	407
<i>Gràfica 4.9. Rendibilitat dels actius de les empreses no financeres (1988-96)</i> .....	420
<i>Gràfica 5.9. El canvi en la composició de les exportacions a l'Est d'Àsia</i> .....	425
<i>Gràfica 6.9. La relació causal entre la IDE i el creixement de exportacions</i> .....	432
<i>Gràfica 7.9. Evolució dels tipus de canvi nominals i reals als països de l'Est d'Àsia</i> .....	441
<i>Gràfica 8.9. Distribució sectorial dels crèdits bancaris internacionals (període 1995-96)</i> .....	454
<i>Gràfica 1.10. Evolució del tipus de canvi nominal i la dotació de reserves</i> .....	479
<i>Gràfica 2.10. Proporció d'empreses en situació de fallida (1998)</i> .....	489
<i>Gràfica 3.10. Evolució del saldo del compte corrent com a percentatge del PIB a l'Est d'Àsia</i> .....	497
<i>Gràfica 4.10. Evolució dels tipus d'interès i del tipus de canvi nominal</i> .....	507
<i>Gràfica 1.11. Liberalització comercial i creixement econòmic</i> .....	551
<i>Gràfica 2.11. Integració comercial i financera a distintes regions en desenvolupament (1975-1999)</i> ....	553
<i>Gràfica 3.11. Freqüència de les crisis financeres externes a les economies emergents</i> .....	555
<i>Gràfica 1.12. Evolució de les variables macroeconòmiques durant els períodes de crisi</i> .....	578
<i>Gràfica 2.12. Liberalització financera i fluxs d'inversió privada i inversió directa</i> .....	582
<i>Gràfica 3.12. Desenvolupament dels mercats financers derivada del procés de liberalització</i> .....	585
<i>Gràfica 4.12. Creixement per càpita en funció del grau de liberalització financera als països en desenvolupament</i> .....	586
<i>Gràfica 5.12. Amplada mitjana dels períodes d'expansió i dels períodes de recessió dels cicles dels mercats borsaris (1973-2001)</i> .....	599
<i>Gràfica 6.12. Volatilitat dels flux de capitals privats i creixement econòmic</i> .....	623

**Índex de Quadres**

<i>Quadre 1.1. Evolució de la classificació “de iure” i “de facto” dels règims canviaris .....</i>	<i>55</i>
<i>Quadre 2.1. Classificació dels diferents sistemes de tipus de canvi.....</i>	<i>58</i>
<i>Quadre 3.1. Evolució desagregada dels diferents règims canviaris al conjunt de països membre del FMI.....</i>	<i>60</i>
<i>Quadre 4.1. Evolució desagregada dels diferents règims canviaris als països desenvolupats .....</i>	<i>63</i>
<i>Quadre 5.1. Evolució desagregada dels diferents règims canviaris a les economies emergents.....</i>	<i>66</i>
<i>Quadre 1.2. Evolució de la integració comercial i financera .....</i>	<i>80</i>
<i>Quadre 2.2. Dimensió dels moviments nets de capitals financers (1870-2002).....</i>	<i>84</i>
<i>Quadre 3.2. Emissions de bons, accions i préstecs sindicats a les economies emergents.....</i>	<i>100</i>
<i>Quadre 4.2. Principals indicadors macroeconòmics de les economies emergents .....</i>	<i>103</i>
<i>Quadre 5.2. Evolució de la cobertura de deute extern curt termini per part de les reserves internacionals.....</i>	<i>112</i>
<i>Quadre 1.3. Quotes d'exportacions de serveis comercials per a diferents categories de producte.....</i>	<i>129</i>
<i>Quadre 2.3. Efectes sobre el comerç internacional derivats de la liberalització.....</i>	<i>141</i>
<i>Quadre 3.3. Millores de benestar derivades de la liberalització comercial després de la Ronda Uruguai.....</i>	<i>150</i>
<i>Quadre 4.3. Creixement d'exportacions i d'importacions de mercaderies per regions i nivells de tecnologia (1980-2000) .....</i>	<i>154</i>
<i>Quadre 5.3. Preus internacionals de mercaderies i relació real d'intercanvi.....</i>	<i>155</i>
<i>Quadre 6.3. Exportacions de mercaderies dels països en desenvolupament a diferents regions de l'economia mundial .....</i>	<i>160</i>
<i>Quadre 7.3. Evolució del comerç intraindustrial.....</i>	<i>163</i>
<i>Quadre 1.4. Tarifes aranzelàries mitjanes després de la Ronda Uruguai .....</i>	<i>178</i>
<i>Quadre 2.4. Evolució del nombre d'investigacions anti-dumping .....</i>	<i>197</i>
<i>Quadre 1.5. La dinàmica de l'atac especulatiu quan la paritat és creïble.....</i>	<i>216</i>
<i>Quadre 2.5. La dinàmica de l'atac especulatiu quan la paritat no és creïble.....</i>	<i>218</i>
<i>Quadre 3.5. La dinàmica de l'atac especulatiu en un context d'equilibris múltiples.....</i>	<i>231</i>
<i>Quadre 1.7. Evolució del creixement del PIB en termes reals .....</i>	<i>277</i>
<i>Quadre 2.7. Evolució dels components de la demanda agregada (1988-93).....</i>	<i>278</i>
<i>Quadre 3.7. Ocupació i Atur .....</i>	<i>281</i>
<i>Quadre 4.7. Evolució del nivells d'inflació a Mèxic, Estats Units, Unió Europea i OCDE.....</i>	<i>284</i>
<i>Quadre 5.7. Creixement real de les exportacions i importacions de béns i serveis .....</i>	<i>285</i>
<i>Quadre 6.7. Evolució de la balança de pagaments a Mèxic (1987-94).....</i>	<i>287</i>
<i>Quadre 7.7. Finançament de la inversió a Mèxic (1988-1994).....</i>	<i>290</i>
<i>Quadre 8.7. Evolució del Saldo Pressupostari de l'Estat (1980-1994).....</i>	<i>293</i>
<i>Quadre 9.7. Indicadors del nivell d'endeutament de l'economia mexicana .....</i>	<i>294</i>



<i>Quadre 10.7. Evolució dels principals agregats monetaris (1989-93)</i> .....	299
<i>Quadre 11.7. La política d'esterilització entre 1990 i 1993</i> .....	300
<i>Quadre 12.7. Estructura de les exportacions (1985-1993)</i> .....	304
<i>Quadre 13.7. Estructura de les importacions de mercaderies (1983-93)</i> .....	306
<i>Quadre 14.7. Finançament de la banca comercial al sector privat</i> .....	310
<i>Quadre 15.7. Depreciació i apreciació del tipus de canvi real bilateral peso / dòlar (1986-93)</i> .....	314
<i>Quadre 16.7. Incrementos salarials, productivitat mitjana i costos laborals unitaris reals</i> .....	318
<i>Quadre 17.7. Composició monetària dels passius del sistema bancari</i> .....	326
<i>Quadre 1.8. Finançament trimestral del dèficit per compte corrent</i> .....	342
<i>Quadre 2.8. Evolució dels tipus d'interès a curt termini a Mèxic i als Estats Units</i> .....	343
<i>Quadre 3.8. Evolució de la creació de base monetària durant 1994</i> .....	349
<i>Quadre 4.8. Evolució dels principals agregats monetaris en relació a la dotació de reserves internacionals (1990-desembre 1994)</i> .....	356
<i>Quadre 5.8. Paquet d'Ajuda Financera a Mèxic (1995)</i> .....	366
<i>Quadre 6.8. La severitat de les crisis econòmiques mexicanes</i> .....	370
<i>Quadre 7.8. Evolució de l'oferta i demanda agregades (1994-96)</i> .....	370
<i>Quadre 8.8. Taxa d'atur obert, remuneració mitjana real, productivitat mitjana per treballador i cost del treball per unitat de producte al sector manufacturer</i> .....	373
<i>Quadre 9.8. Evolució del compte corrent de la balança de pagaments a Mèxic (1994-97)</i> .....	377
<i>Quadre 10.8. Compte Financer de la balança de pagaments (1995-1996)</i> .....	379
<i>Quadre 11.8. Nivell d'endeutament del Sector Públic</i> .....	383
<i>Quadre 12.8. Volatilitat de la cotització de diferents divises respecte el dòlar dels Estats Units</i> .....	384
<i>Quadre 13.8. Estimació del valor actual del cost per l'Estat dels programes de sanejament financer</i> ...	391
<i>Quadre 1.9. Evolució històrica del creixement del PIB, de la inflació i del dèficit públic</i> .....	400
<i>Quadre 2.9. Creixement demogràfic i de la renda per càpita (1965-1995)</i> .....	401
<i>Quadre 3.9. Mitjana de tipus d'interès reals sobre els dipòsits</i> .....	404
<i>Quadre 4.9. Evolució de les taxes d'escolarització a l'Est d'Àsia (1970-95)</i> .....	405
<i>Quadre 5.9. Evolució del creixement real del PIB i dels components de la demanda agregada a les vuit economies de l'Est d'Àsia</i> .....	410
<i>Quadre 6.9. Evolució de la importància relativa dels components de la demanda agregada a les vuit economies de l'Est d'Àsia</i> .....	412
<i>Quadre 7.9. Desigualtat a l'Est d'Àsia</i> .....	414
<i>Quadre 8.9. Evolució taxa d'atur als països de l'Est d'Àsia</i> .....	416
<i>Quadre 9.9. Evolució de l'eficiència de la inversió productiva</i> .....	417
<i>Quadre 10.9. Evolució dels índex general i del sector immobiliari dels mercats borsaris de l'Est d'Àsia (1990-97)</i> .....	418
<i>Quadre 11.9. Evolució de les taxes d'inversió a les economies de l'Est d'Àsia</i> .....	421
<i>Quadre 12.9. Taxes d'inflació a les economies emergents de l'Est d'Àsia (1991-97)</i> .....	423
<i>Quadre 13.9. Evolució del saldo per compte corrent de la balança de pagaments (1990-96)</i> .....	427

<i>Quadre 14.9. Creixement de les exportacions i de les importacions de mercaderies (1992-97)</i> .....	428
<i>Quadre 15.9. Origen i destinació de les exportacions de l'Est d'Àsia</i> .....	429
<i>Quadre 16.9. Evolució de les reserves internacionals de divises (1990-96)</i> .....	431
<i>Quadre 17.9. Flux net de capitals a l'Est d'Àsia</i> .....	436
<i>Quadre 18.9. Evolució del saldo pressupostari de l'Estat a les economies de l'Est d'Àsia (1990-97)</i> ....	438
<i>Quadre 19.9. La tendència a l'apreciació del tipus de canvi efectiu real</i> .....	444
<i>Quadre 20.9. Expansió del crèdit bancari al sector privat</i> .....	448
<i>Quadre 21.9. Costos operatius i marges d'explotació del sector bancari</i> .....	450
<i>Quadre 22.9. Evolució del crèdit bancari internacional i de les emissions de bons als països de l'Est d'Àsia</i> .....	453
<i>Quadre 23.9. Comparativa del grau de palanquejament financer d'empreses no financeres</i> .....	455
<i>Quadre 24.9. Evolució del deute extern a les economies de l'Est d'Àsia (1993-96)</i> .....	457
<i>Quadre 25.9. Indicadors de l'estructura financera de les empreses (1996)</i> .....	458
<i>Quadre 26.9. Préstecs bancaris internacional a l'Est d'Àsia (1996)</i> .....	462
<i>Quadre 27.9. Grau de cobertura dels passius en moneda estrangera</i> .....	463
<i>Quadre 28.9. Indicadors de l'adequació del grau de cobertura de la dotació de divises (1996)</i> .....	466
<i>Quadre 1.10. La magnitud de la reversió del flux net d'entrada de capitals</i> .....	483
<i>Quadre 2.10. Evolució de l'activitat productiva i de l'atur (1996-99)</i> .....	487
<i>Quadre 3.10. Evolució del consum privat als països de l'Est d'Àsia</i> .....	494
<i>Quadre 4.10. Evolució de la inversió privada als països de l'Est d'Àsia</i> .....	495
<i>Quadre 5.10. Evolució dels tipus d'interès i dels tipus de canvi durant la crisi asiàtica</i> .....	496
<i>Quadre 6.10. Efectes sobre la producció industrial i el tipus de canvi efectiu real de la crisi asiàtica</i> ..	498
<i>Quadre 7.10. Evolució del comerç exterior a l'Est d'Àsia (1997-98)</i> .....	500
<i>Quadre 8.10. Inflació, tipus de canvi nominal i grau de translació</i> .....	501
<i>Quadre 9.10. Evolució del creixement real dels agregats monetaris</i> .....	513
<i>Quadre 10.10. Estimació dels costos de reestructuració del sistema bancari asiàtic</i> .....	515
<i>Quadre 11.10. Orientació de la política fiscal als països de l'Est d'Àsia</i> .....	516
<i>Quadre 12.10. Evolució del saldo pressupostari als països de l'Est d'Àsia</i> .....	517
<i>Quadre 13.10. Acords inicials de finançament oficial: el rescat financer</i> .....	518
<i>Quadre 14.10. Dificultats del sistema bancari a l'Est d'Àsia</i> .....	521
<i>Quadre 15.10. El procés de reestructuració de les institucions financeres a l'Est d'Àsia</i> .....	522
<i>Quadre 1.11. Reactivació econòmica i creixement de les exportacions</i> .....	559
<i>Quadre 1.12. Volatilitat de les diferents tipologies de capitals a les economies emergents</i> .....	573
<i>Quadre 2.12. Freqüència i intensitat de les crisis financeres</i> .....	577
<i>Quadre 3.12. Costos de les crisis a les economies emergents seleccionades</i> .....	578
<i>Quadre 4.12. Costos de reestructuració dels sectors financers i crèdits no atesos</i> .....	579
<i>Quadre 5.12. Economies amb major i menor creixement i el grau d'integració financera durant el període 1980-00</i> .....	587

<i>Quadre 6.12. Resum d'estudis sobre la relació entre la lliure circulació de capitals i el creixement econòmic.....</i>	<i>589</i>
<i>Quadre 7.12. Criteris usats per avaluar el grau de liberalització de les operacions del compte financer, el sector financer nacional i els mercats borsaris.....</i>	<i>594</i>
<i>Quadre 8.12. Els efectes de la liberalització financera sobre l'amplada dels períodes d'expansió i de recessió als mercats de capitals .....</i>	<i>602</i>
<i>Quadre 9.12. Relació entre la seqüència de liberalització financera i el procés de reforma institucional .....</i>	<i>610</i>
<i>Quadre 10.12. La seqüència de liberalització dels mercats financers .....</i>	<i>611</i>
<i>Quadre 11.12. Durada dels diferents processos de liberalització financera .....</i>	<i>612</i>
<i>Quadre 12.12. La importància de la seqüència de liberalització.....</i>	<i>615</i>
<i>Quadre 1.C. Els efectes del procés d'integració econòmica en la gestació i l'esclat de la crisi .....</i>	<i>653</i>

**Índex de Figures**

<i>Figura 1.3. Comerç interindustrial</i> .....	136
<i>Figura 2.3. Economies d'escala i comerç internacional</i> .....	137
<i>Figura 3.3. Comerç intraindustrial</i> .....	140
<i>Figura 1.4. La importància del multilateralisme i la reciprocitat</i> .....	176
<i>Figura 1.5. Els atacs especulatius segons els models de “primera generació”</i> .....	213
<i>Figura 2.5. La multiplicitat d'equilibris en els models crisi monetària de “segona generació”</i> .....	227
<i>Figura 3.5. Conseqüències macroeconòmiques de la defensa d'un sistema de tipus de canvi fix</i> .....	234
<i>Figura 4.5. La dinàmica de les crisis monetàries en els models de “segona generació”</i> .....	235
<i>Figura 1.6. Els mercats de béns i serveis: la funció ER</i> .....	253
<i>Figura 2.6. El mercat nacional de diner i el mercat de divises: la funció EF en absència d'intervenció</i> .....	257
<i>Figura 3.6. Els mercats de diners i mercats de divises: la funció EF en presència d'intervenció</i> .....	258
<i>Figura 4.6. L'equilibri a curt termini del conjunt de l'economia</i> .....	259
<i>Figura 5.6. Efectes del palanquejament financer en la dinàmica de les crisi de “tercera generació”</i> ....	261
<i>Figura 6.6. Fragilitat financera, fugida de capitals i atac especulatiu</i> .....	265
<i>Figura 1.7. El model de béns comercials i no comercials i l'ajust del dèficit per compte corrent</i> ... 320	
<i>Figura 1.8. Les opcions de política econòmica per ajustar el dèficit exterior</i> .....	346
<i>Figura 1.11. El trilema de la política econòmica a les economies obertes</i> .....	536
<i>Figura 2.11. Integració comercial i “zona perversa” de tipus de canvi</i> .....	561
<i>Figura 3.11. La importància de l'obertura comercial en la disminució de la vulnerabilitat a crisis canviàries</i> .....	563

*“...si no ens posem d’acord sobre el que ha passat ¿com podem dir si és l’augment del comerç exterior o qualsevol altre factor el que fa més o menys probable el col·lapse del sistema de tipus de canvi?”*

PAUL KRUGMAN  
El Retorno de la Economía de la Depresión

*“... el procés de globalització ha anat massa lluny, ha introduït massa volatilitat als mercats de capitals internacionals i ha fet les economies emergents molt vulnerables a crisis que s’autoconfirmen”.*

GIANCARLO CORSETTI  
Interpreting the Asian Financial Crisis: Open Issues in Theory  
and Policy