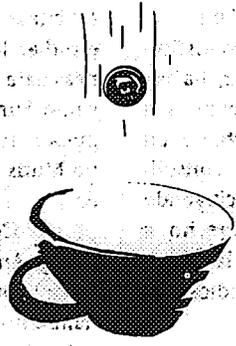


# LA CRISIS ASIÁTICA

## causas y acciones

**Guadalupe Moreno Loayza\***



Las explicaciones sobre los orígenes de la crisis son diversas: desde hipótesis como la de los "especuladores malvados" pasando por la hipótesis del apalancamiento y el rol de los mercados derivados, así como la de quienes sostienen que el gran problema fue la vulnerabilidad financiera de los países de la región, o que fue la excesiva inversión y la irracional estructura de la misma la que originó la crisis. El SELA agrupa los factores en coyunturales y estructurales. En los últimos años, la tasa de creci-

miento del crédito en la región fue mayor al producto. Estos créditos eran otorgados en gran medida para los bancos internacionales (especialmente bancos japoneses). El endeudamiento que se produjo fue realizado principalmente por el sector privado no bancario, sólo en el caso de Taiwan y Corea, el mayor porcentaje de endeudamiento es del sistema bancario nacional. A diferencia de otras crisis, ésta se originó por un endeudamiento del sector privado y no del sector público. Los niveles de deud-

\*) *Ministra del Servicio Exterior*

da se duplicaron en 3 años, los cuales eran principalmente préstamos de corto plazo.

Ese caudaloso ingreso de capitales foráneos, tuvo una serie de consecuencias: de una parte llevó a una creciente sobrevaluación del tipo de cambio de las monedas nacionales. De otra parte, el influjo de financiamiento externo llevó a un auge del crédito interno ofrecido por las instituciones financieras no sujetas a regulaciones por parte del gobierno para proyectos no rentables o altamente riesgosos, estimulado por el gobierno que pretendía continuar con las elevadas tasas de crecimiento económico, las bajas tasas de inflación y los reducidos niveles de desempleo, a través de incentivos a la inversión (con subsidios y la político-tributaria) y al endeudamiento externo e interno (con la garantía implícita de rescate).

Lo anterior, a su vez, condujo a una satisfactoria acumulación de reservas internacionales netas. Facilitó el desarrollo de sistemas bancarios corruptos y mal administrados. Aumentó aceleradamente la deuda externa (privada) de estos países y, muy especialmente, la de corto plazo. Así, la escasa supervisión financiera y las altas tasas de interés internas, facilitaron el ingreso de capitales, por ende el endeuda-

miento excesivo, así como la formación de burbujas especulativas en los mercados bursátiles y de bienes raíces.

Paralelamente a esas tendencias se ha ido generando una enorme "economía subterránea" en esas economías, reflejo de la ausencia de posibilidades reales de acumulación productiva y del aumento del subempleo. De igual modo, es necesario recalcar que la concentración del poder político es otro de los elementos que ha venido frenando el desarrollo de estas economías. En ese sentido, (en opinión de Jurgen Schultd) contra lo que pronostican los teóricos de la modernización, el elemento crecimiento económico no trajo consigo la democracia en esos países. El enquistamiento y anquilosamiento de las élites es así otro elemento esencial para comprender el trasfondo estructural de la crisis asiática.

El deterioro en términos de las cuentas externas (Balanza en Cuenta Corriente) se debió en parte a la apreciación monetaria que se produjo en la región, como producto del aumento del dólar desde 1995. Esta situación afectó la competitividad de las exportaciones de la región especialmente frente a China.

Adicionalmente, se redujo la demanda mundial de productos

manufacturados, como los electrónicos, químicos, acero, textiles, los cuales explican buena parte de las exportaciones de la región al mundo. Esta situación llevó a un aumento en el déficit en cuenta corriente, sumándose al aumento de las importaciones por las facilidades del crédito externo.

En cuanto a las inversiones, estas se concentraron en un buen porcentaje en sectores especulativos (inmobiliario y bursátil), el flujo de inversiones era mayor al ahorro, debido en gran parte al aumento de la demanda doméstica. A esta situación, se le puede añadir, los mayores niveles de las tasas de interés nacionales en relación a las internacionales, este diferencial llevó a la salida brusca de los capitales de corto plazo invertidos en la región, una vez iniciada la crisis.

Asimismo, la fragilidad y la falta de adecuación de la estructura del sistema financiero en estos países, resulta ser un problema adicional.

Es importante advertir que los acreedores externos achacan todo el "problema asiático" a los países deudores, sobre la base de los siguientes argumentos:

- Falta de supervisión y regulación de las entidades financieras por parte del gobierno;
- Inadecuadas leyes y procedi-

mientos para declarar la quiebra de las instituciones y/o corporaciones en falencia financiera;

- Ausencia de principios contables transparentes, tanto de las instituciones financieras privadas, como públicas;
- Los requerimientos de reservas exigidos a los bancos eran muy bajos o sencillamente no se cumplían;
- Seguridad, por parte de la banca asiática, de que el tipo de cambio se mantendría fijo a través del tiempo; y, lo que se repita una y otra vez;
- Presencia del "riesgo moral" que garantizaba a los deudores nacionales por parte del gobierno, aunque solo sea implícitamente.

**POLÍTICAS DE RESPUESTA IMPLEMENTADAS**

Diversas críticas se han formulado al FMI por las recomendaciones de política que ha sugerido y/o contribuido a complementar en diversos países de la región asiática.

El FMI le recomienda a Japón reducir su tasa de interés y aumentar el gasto público para reactivar la economía y de esta forma recuperar la confianza en el yen. A Corea y otros países les dicen que se

debe subir la tasa de interés para intentar atraer capitales y políticas monetarias y fiscales restrictivas. Simultáneamente sugieren tipos de cambio flexibles para las economías asiáticas, mientras que a China le felicitan por mantener el tipo de cambio fijo. El problema del FMI es que a pesar de las situaciones diferentes, en general está recomendando las mismas políticas monetarias y fiscales que se implementaron en la década del ochenta en América Latina.

Los paquetes de rescate están fuertemente condicionados a que los países asiáticos emprendan reformas profundas de sus economías, entre las que se incluyen:

- Abrir los monopolios a la competencia, cambiando la estructura empresarial,
- Introducir reformas laborales para facilitar los despidos de trabajadores,
- Profundizar la liberalización comercial,
- Profundizar la liberalización financiera
- Reducir el gasto público, a pesar de los superávits fiscales con que cuentan esos países,
- Elevar las tasas de interés,
- Aumentar los impuestos

Por otro lado, la fuga de capitales ha obligado a la mayoría de los países en vías de desarrollo a tomar medidas para conservar sus

reservas de divisas. La agencia "Moody's Investors Service", que calcula y publica índice de crédito, redujo las calificaciones para Venezuela y Brasil. Venezuela dio un paso más hacia la devaluación del Bolívar. Colombia devaluó el peso. Chile amplió su banda cambiaria en un 5% y posteriormente Ecuador devaluó el sucre en un 15%. Brasil ha debido elevar las tasas de interés en casi el doble, llegaron a un 40%, para evitar la devaluación. Asimismo, eliminó por un período de seis meses el Impuesto a la Renta del 15% que debían pagar los extranjeros de los activos de renta fija, como las letras públicas. Brasil, busca atraer el capital de corto plazo, que había tratado de desalentar hasta antes de que se produjera la crisis asiática. El Banco de la Reserva Federal y el FMI coordinaron un paquete de rescate con el propósito de sacar a flote el real.

La ayuda del FMI no ha sido suficiente. En Rusia ha colocado alrededor de 20 mil millones de dólares como créditos de salvataje, pero no hay resultados. La falta de acuerdo está relacionada con la crisis política. Rusia decidió súbitamente devaluar su divisa a mediados de agosto y luego declarar una moratoria parcial, causó una racha de ventas que ha afectado desde los bonos brasileños hasta

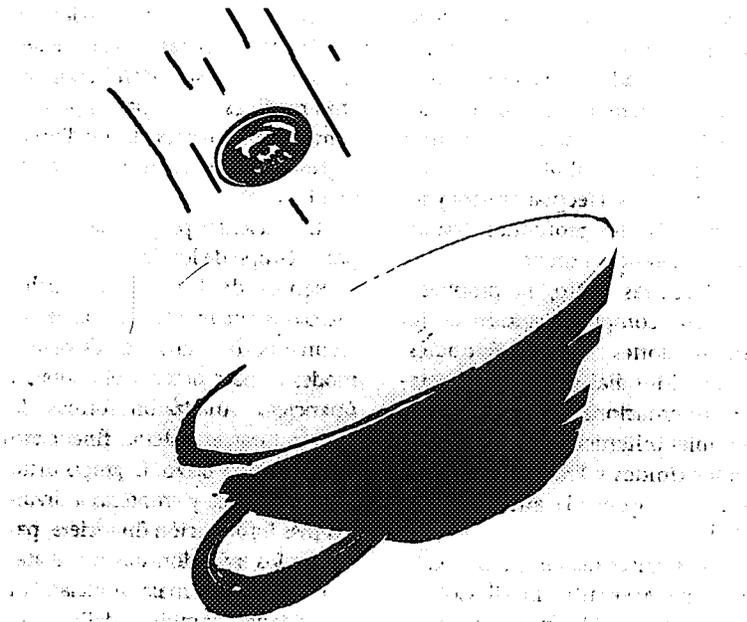
las acciones estadounidenses. Los acreedores de los fondos de cobertura, convencidos de que los fondos no iban a recuperar todo el dinero que habían colocado en Rusia, exigieron mayores garantías, en una maniobra que se conoce como una demanda de cobertura suplementaria. El FMI intervino con una ayuda de 43.000 millones de dólares en Indonesia, pero la economía no ha logrado salir del caves. Los resultados casi nulos de las políticas del FMI y sus amargas consecuencias sociales han provocado innumerables cuestionamientos. Corea del Sur, tras radicales reformas bancarias y comerciales, logró obtener US\$ 57.000 mil millones, el mayor paquete de rescate jamás concedido por el Fondo. La plata provino, en mayor proporción, del FMI, del Banco Mundial y del Banco Asiático de Desarrollo. La ayuda estaba destinada a rellenar las reservas internacionales y a recuperar la confianza de los inversionistas y entidades de crédito. Sin embargo, las mejoras no han sido sustanciales. Igualmente, Corea del Sur pidió a sus ciudadanos que vendieran su joyería y otros artículos de oro para ayudar al país. Corea vendió más de 200 toneladas de oro a precios de rebaja, y esto ejerció una presión negativa sobre el precio del oro en todo el mundo.

El "Peregrine Investment Holding" uno de los bancos más importantes de Hong Kong, se desplomó. Tres días después el FMI se equivocó al sugerir que se cierren 16 entidades financieras en Indonesia.

De otro lado, para calmar a los mercados financieros mundiales, el Presidente Clinton presentó un Plan para concretar una recuperación, en siete pasos:

1. Convocar una conferencia sobre reformas al sistema financiero
2. Presionar para que Japón estímulos su economía
3. Reducir deudas en Asia
4. Duplicar fondos del Banco Mundial para los países más pobres de Asia
5. Proveer al Fondo Monetario con préstamos para defender Latinoamérica
6. Expandir préstamos de Estados Unidos destinados a exportaciones
7. Convencer al Congreso de que otorgue fondos al FMI.

Por su parte, los Ministros de Finanzas y Presidentes de los Bancos Centrales del Grupo de los Siete prometieron "cooperar estrechamente". La declaración del G7 dijo "a la luz de la desaceleración de la demanda en varias economías, especialmente entre las de los mercados emergentes, hay un cambio en el equilibrio de riesgos



en la economía mundial." A esto siguió una reducción en la tasa de interés clave en Japón y Estados Unidos, los intensos debates en el marco de la asamblea anual del FMI y antes en foros en Nueva York y Londres, han mostrado un punto en común: hay unanimidad en la idea de reformar el sistema financiero mundial. El problema radica en que los líderes no se han logrado poner de acuerdo en como hacerlo. La CEPAL se muestra partidaria de una reducción de las tasas de interés por parte del G-7, la cual permitiría que los flujos de capitales regresen a los debilita-

dos mercados emergentes. La Conferencia sobre el Comercio y el Desarrollo, CENUCED, recomienda que los países en desarrollo endeudados sean autorizados a decidir unilateralmente una moratoria sobre el servicio de la deuda (un mecanismo como las reglas del GATT).

Los Fondos de Inversión en procura de obtener liquidez y cubrir las pérdidas causadas por la caída de estos mercados, venden sus posiciones en valores latinoamericanos, asimilándose indiscriminadamente unos mercados emergentes con otros. En este proceso

los inversionistas han retirado gran parte de las RMI de Brasil y de los mercados emergentes (Asia, Europa Oriental y Latinoamérica), que los ha obligado a incrementar los incentivos tributarios y las tasas de interés, efectuar ajustes y reformas fiscales profundas, tratando de detener el drenaje.

Mientras tanto, la propuesta de "una completa revisión de las instituciones internacionales: Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional", lanzada por el premier británico tuvo eco con Estados Unidos y Francia, la misma que será aprobada antes del año 2000.

Los países del Grupo de los 24 (Argelia, Argentina, Brasil, Colombia, Costa de Marfil, Egipto, Etiopía, Gabón, Ghana, Guatemala, India, Irán, Líbano, México, Nigeria, Pakistán, Perú, Filipinas, Sri Lanka, Siria, Trinidad y Tobago, Venezuela y el Congo. China asiste como invitada), el 3 de octubre de 1998, en un comunicado, instaron a las naciones ricas a reducir las tasas de interés a fin de restaurar la confianza en los mercados financieros internacionales y evitar una recesión global. Instaron al Japón "a adoptar una política fiscal más expansionista y a tomar medidas eficaces" para resolver los problemas de su afligido sector bancario. Pidieron también "medi-

das significativas" para aliviar las deudas de los países en vías de desarrollo y que se extendieran dichas medidas de los países pauperizados a "los países de medianos ingresos que se hallan severamente afligidos".

Las recientes propuestas hechas por el Grupo de los 22 (G-7 más los gobiernos de los 15 principales mercados emergentes) consistieron en un esbozo de una serie de planes modestos para detener el contagio financiero. Analizaron formas de reestructurar el sistema financiero global a largo plazo. El grupo instó a los gobiernos y empresas a divulgar más información financiera, para que los inversionistas no se atemoricen ante las malas noticias. Las autoridades también delinearon medidas para fortalecer los sistemas bancarios, por medio de estándares reforzados y supervisión, y para formalizar los procedimientos de bancarota internacional para disminuir las deudas.

En las últimas semanas, se ha producido una repentina disminución de la negociación de bonos de mercados emergentes, a medida que los compradores se muestran reacios a correr riesgos adicionales y los vendedores tratan de mantenerlos hasta que el sector se recupere.

Por otro lado, el gobierno de Clinton ha presionado al FMI pa-

ra que apruebe un programa de préstamos con tasas a veces superiores a las del mercado, para estimular a los que solicitan créditos a realizar reformas rápidamente. El proyecto refleja el temor de los conservadores de que las tasas de interés artificialmente bajas del FMI ayuden a prolongar los problemas económicos en vez de crear incentivos para el cambio.

Lo señalado nos lleva a considerar que el funcionamiento del sistema económico exige una reflexión más profunda y sería de parte de los líderes mundiales y de los actores económicos. Hemos podido observar que los esfuerzos por resolver la crisis no han derivado resultados satisfactorios, podríamos decir que su impacto devastador ha tenido ya altos costos sociales.

La principal conclusión es que

la economía mundial es diferente hoy de lo que fue hace 10 años. El aumento de la integración económica y financiera, en suma la globalización, ha producido un mundo mucho más interdependiente y claramente, este más demandante contexto global presenta nuevos desafíos para las políticas económicas que pueden desarrollarse con un más agudo sentido de responsabilidad y disciplina y una más efectiva solidaridad global.

No obstante, cabe tener en cuenta las dos dimensiones que contiene el ideograma chino para conceptualizar "crisis", ya que se la percibe como "problema" pero también como "oportunidad". Es entonces en este contexto en donde se nos ofrece un espacio para una cooperación con los países asiáticos.

