

***Pangloss* o el mejor de los mundos posibles. Causas y consecuencias de la crisis asiática**

Michael Ehrke

Michael Eheke: cientista social alemán; ha sido colaborador científico del Instituto de Estudios Iberoamericanos de la Universidad de Hamburgo; representante de le Fundación Friedrich Ebert en Japón, entre 1990 y 1997; actual director del Proyecto Japón de la misma fundación, Bonn.

Palabras clave: crisis económica, economía internacional, Sudeste asiático.

Resumen:

Desde mediados de 1997 Asia dejó de proveer al mundo anuncios de éxitos para ofrecer noticias de horror. Devaluaciones, caídas bruscas de las cotizaciones, despidos masivos y quiebras de empresas definen el cuadro. Las economías de Asia oriental, hasta hace pocos años ensalzadas como economías de alto rendimiento cayeron en una vorágine de crisis que amenaza la coyuntura mundial. ¿Por qué los «niños modelo» de la economía mundial se transformaron tan rápidamente en casos de saneamiento? ¿Qué repercusiones de esta crisis debemos esperar en la economía y la política mundiales?

Causas de la crisis

El dólar y el yen. Una variable clave en la situación de las economías nacionales de Asia oriental y sudoriental es el cambio del dólar con respecto al yen. El Acuerdo Plaza de 1985 y la subsiguiente revaluación del yen fueron la señal de partida para la euforia económica de Asia oriental. Un dólar subvaluado y un yen revaluado trajeron varias ventajas a las economías de la región (además de Japón), cuyas monedas estaban más o menos estrechamente vinculadas al dólar: un dólar en descenso aumentó la capacidad competitiva de las exportaciones asiáticas frente a Japón; un yen en alza indujo a las empresas japonesas a trasladar una parte cada vez mayor de sus operaciones productivas a los países asiáticos vecinos; las inversiones directas japonesas se convirtieron así en un motor importante del desarrollo económico regional, y los bajos costos de los créditos en dólares incentivaron el progreso.

A partir de 1995 se revirtió esa coyuntura favorable para Asia oriental; a comienzos de año el dólar todavía estaba subvaluado en un 40 con respecto al yen. Pero entre mediados de 1995 y finales de 1997 subió de 79 a más de 130

yens. La capacidad competitiva de las exportaciones asiáticas frente a Japón dio marcha atrás, el flujo de inversiones directas niponas se desaceleró, sectores de la producción regresaron parcialmente a ese país, y creció el valor de las deudas en dólares de los países asiáticos. Para algunos observadores allí radica el problema esencial de la crisis financiera.

De ese modo sobrevino una situación similar a la de los años 70, cuando América Latina cayó en la vorágine de la crisis de la deuda: la devaluación del dólar e intereses reales entre bajos y negativos llevaron a los gobiernos latinoamericanos a adquirir créditos en dólares que podían pagar sin problemas con las crecientes ganancias de sus exportaciones. La revaluación del dólar a principio de los 80 hizo subir vertiginosamente el valor de las deudas externas; Latinoamérica había caído en la trampa del endeudamiento. Superar la crisis de la deuda significó 10 años de estancamiento.

La especulación. La especulación cambiaría apuesta a la devaluación o revaluación de las monedas. Los especuladores se endeudan en una moneda amenazada de devaluación y colocan esos recursos en una moneda susceptible de revaluación. Si se produce la devaluación, baja el valor de las deudas por pagar, y la diferencia se puede contabilizar como ganancia. Mientras la especulación con dólares, yens y monedas duras europeas puede causar a lo sumo una cierta perturbación, pasará a provocar problemas serios si «ataca» las monedas de pequeños países en desarrollo o países umbral. Como los especuladores con frecuencia pueden recurrir a sumas multimillonarias, son capaces de provocar la devaluación a la que apostaron, logrando que se cumplan sus propios vaticinios. A diferencia de los especuladores, en la mayoría de los casos los bancos centrales locales no disponen de suficientes reservas de divisas para proteger la moneda nacional. Según un intento de explicación, las crisis monetarias en Asia fueron el resultado de «ataques» especulativos de ese tipo. El primer ministro de Malasia, Mahathir, acusó al especulador George Soros de haber provocado la crisis monetaria de los países de Asia sudoriental por motivos políticos: presuntamente Soros quería evitar la entrada de Myanmar al grupo de los países Asean. La Asean aceptó esta teoría oficialmente y en forma apenas moderada.

Por supuesto que la teoría de que la crisis es una conjura no es defendible: la especulación no creó los problemas económicos que condujeron a la crisis monetaria, únicamente los dejó al descubierto. De la misma forma, la especulación puede intensificar dramáticamente las consecuencias de circunstancias críticas: deja al descubierto que las expectativas de los inversores en cuanto al futuro desarrollo económico de un país son exageradas, y produce nuevas expectativas, esta vez negativas. Cuando las decisiones de los inversionistas montan en pánico, los daños pueden ser mucho mayores que el problema de fondo que hay que corregir.

Pompas de jabón. En lugar de la situación monetaria y la especulación, muchos observadores piensan que la crisis financiera se debe a la política económica y monetaria de los gobiernos involucrados. El mencionado cambio de la situación monetaria internacional afectó la capacidad competitiva de las

economías nacionales asiáticas, pero en lugar de reaccionar ante la nueva coyuntura con una desaceleración del crecimiento, los gobiernos, seguidos por los bancos y las empresas, continuaron en un rumbo de expansión para el que ya no existían las condiciones básicas. Mientras los sectores exportadores perdían dinamismo, se recurrió a más créditos extranjeros que financiaron un ilusorio «crecimiento burbuja» en el sector inmobiliario y financiero. Dichos créditos trajeron inversiones menos productivas y no ayudaron a mejorar la capacidad de la economía nacional para obtener las divisas necesarias (ni para servir las deudas adquiridas).

El argumento de que la crisis asiática puede atribuirse a esos auges ilusorios financiados por los créditos puede defenderse en el caso de Asia sudoriental, pero para Corea del Sur a lo sumo tiene valor en sentido figurado. En Corea los créditos internacionales no financiaron ningún *boom* inmobiliario y financiero, sino una repentina prosperidad sostenida por la inversión *industrial*. Aquí sólo podría hablarse de una «burbuja» si las inversiones resultan excesivas *ex post*, en vista de caídas de los precios de mercado mundial para los principales productos de exportación de Corea (semiconductores, barcos, automóviles, productos petroquímicos). En resumen, la crisis asiática es el resultado de los tres factores mencionados: la revaluación exigía un ajuste del ritmo de crecimiento, pero eso no ocurrió porque los actores (gobiernos, bancos y empresas locales) guiaron su conducta por expectativas basadas en una duración ilimitada del *boom*. Debido a esas expectativas se tomaron decisiones de inversión aventuradas. Sin embargo, la elevada disposición al riesgo de los inversionistas nacionales y extranjeros no se basó solamente en las tasas de crecimiento del pasado –extraordinariamente elevadas y duraderas– sino también en la estrecha cooperación entre los gobiernos, los bancos y las empresas locales, lo cual se tomó como una garantía estatal implícita para los grandes bancos y empresas. Los riesgos que percibían los inversionistas privados se limitaban al «riesgo de soberanía»: el peligro inverosímil de que el Estado quebrara. La especulación puso de manifiesto que las expectativas eran exageradas, y las llevó al extremo opuesto. El retiro forzoso de la garantía estatal para los bancos y empresas elevó vertiginosamente el riesgo percibido por los inversionistas. Entonces vino el retiro de capital; para detener la fuga de capital se elevaron los intereses de los créditos, pero dicha fuga resultó indetenible y obligó a hacer devaluaciones, el valor de las deudas externas de muchas empresas subió, y estas empresas quebraron bajo la doble carga de un ascendente servicio de la deuda e intereses en alza.

De los valores asiáticos al capitalismo de campo de golf

Por regla general las monedas sospechosas de devaluación, y por lo tanto blanco favorito de la especulación, son aquellas que están acopladas a una moneda dura, pero sometidas a una presión inflacionaria mayor que la moneda de referencia. Casi siempre la causa de la inflación es un déficit presupuestario estatal excesivo. Al menos ése fue el caso de América Latina, donde los gobiernos no solo fueron los responsables del endeudamiento externo, sino que además atizaron la inflación con gastos públicos exagerados. La falta de disciplina en la política presupuestaria, macroproyectos estatales improductivos, prestaciones sociales imposibles de financiar y la mentalidad

personalista de una clase estatal ineficiente y corrupta se identificaron como las causas de las crisis económicas y monetarias de América Latina. Ese argumento no es válido para Asia: allí los presupuestos públicos son equilibrados o tienen superávit, las instituciones de asistencia social son, hasta donde existen, tan «bien proporcionadas» como el sistema tributario y la burocracia. A diferencia de América Latina, no hay sectores económicos estatales lentos e ineficaces que se puedan culpar por la mala gestión.

A causa de esas condiciones previas diferentes, atribuir la responsabilidad del desastre asiático a una clase estatal corrupta o populista, como en América Latina, presenta dificultades. Los gobiernos de Asia oriental se comportaron en forma perfectamente ejemplar (como lo certificó el Banco Mundial), siguieron una política monetaria y fiscal orientada a la estabilización, fomentaron las exportaciones en lugar de sustituir las importaciones y se remitieron a la iniciativa privada en lugar de al Estado. El Banco Mundial presentó la «correcta política económica» gubernamental como una causa importante del éxito económico de Asia oriental. Más aún, los criterios político-económicos del neoliberalismo parecían haber encontrado una correspondencia ideal en las «virtudes confucianas» del ahorro, el deseo de instrucción, la aplicación al trabajo y el sentido de familia.

Ahora hay que corregir ese cuadro: *The Economist* acuñó el concepto de ‘capitalismo de campo de golf’ para sustituir la imagen de una conducción del Estado sobria en sus gastos, eficiente, y sabia en su política económica. *Capitalismo de campo de golf* remite a la interrelación de las elites políticas y económicas, íntimamente vinculadas a través de redes personales y acostumbradas a coordinar sus decisiones en concertaciones informales, incluso en el campo de golf. Siguiendo el ejemplo de las denominadas «sociedades anónimas japonesas», en Asia se borró (según esa imagen) la saludable separación entre las funciones políticas y económicas, se privatizaron en parte las funciones reguladoras del Estado, y disminuyeron los riesgos para las empresas, es decir, para las grandes empresas, que tienen influencia política gracias a la protección estatal. Si antes las redes flexibles e informales de formación del consenso político-económico se veían como un «activo», especialmente en comparación con las regulaciones «rígidas» de los países industriales europeos, cuando terminó el *boom* a los ojos de muchos esas mismas redes pasaron a ser semilleros del clientelismo y el nepotismo.

Por supuesto que la imagen del ‘capitalismo de campo de golf’ es tan exagerada como la de los sabios guardianes confucianos del Estado. Sin embargo, tiene un fondo de verdad. La cooperación informal –esto es, ni transparente ni democráticamente legitimada– entre la política, la burocracia y las elites económicas, creó en todos los actores la expectativa de que los grandes bancos y las grandes empresas estaban protegidos por una garantía estatal informal, no contra pérdidas, pero sí en cuanto a sus capitales. En consecuencia, otro denominador común de la crisis en todos los países asiáticos, incluyendo Japón, es el enorme volumen de créditos arriesgados que los bancos otorgaron casi despreocupadamente y que en gran parte terminaron siendo «de cobro dudoso» (el Ministerio de Finanzas de Japón reconoció en enero de 1998 que los créditos «riesgosos» de los bancos estaban en

alrededor de los 583.000 millones de dólares). Según Paul Krugman, la disposición de los bancos a asumir riesgos se remite a la garantía estatal sobre el capital, ya fuera expresa o implícita. Los bancos podían partir de que era *en caso de crisis* el gobierno intervendría y de que el Banco Central estaría a la disposición como *lender of last resort* (prestamista de última instancia). El riesgo de la bancarrota no parecía existir para las grandes empresas financieras. Pero también los prestatarios fueron «seducidos» a adquirir préstamos por un volumen que no correspondía a las perspectivas de beneficios de los proyectos financiados. De esa forma, el banco de inversión *Peregrine* de Hong Kong prestó un tercio de su capital a una empresa de taxis de Indonesia; y una procesadora de carne de cangrejo de Indonesia, cuya ganancia no pasaba de 13 millones de dólares, adquirió créditos por un volumen de varios cientos de millones de dólares.

Las decisiones de inversión no se tomaban basándose en las tasas de beneficio que se podían esperar de manera realista, sino en base a las tasas de beneficios *en condiciones ideales*: un valor que Krugman denomina *pangloss value*, en alusión al discípulo de Leibniz en el *Cándido* de Voltaire, para quien el mundo real sólo puede ser el mejor de todos los mundos posibles. Cuando el *pangloss value* de un proyecto se convierte en criterio para las decisiones de inversión habrá un exceso de inversión, y los precios de los activos disponibles, como acciones e inmuebles, subirán astronómicamente: hasta que los globos explotan bajo el peso de una realidad que no es precisamente el mejor de los mundos posibles.

Japón: la pompa de jabón en el centro

En cierto sentido, la *bubble economy* de Japón de finales de los 80 fue una precursora de la crisis asiática. El punto de partida de la burbuja económica fue el Acuerdo Plaza: Japón se convertiría en la locomotora de la economía mundial y avivaría su coyuntura nacional. Una política monetaria expansiva debía ayudar a ampliar el crédito y la demanda nacional, y con la revaluación del yen aumentaría el volumen de las importaciones. El programa del acuerdo concordaba con las metas del Informe Maekawa: bajo la dirección del para entonces presidente del Banco Central nipón, se proyectó un programa económico por el cual Japón iba a transferir su estrategia de crecimiento orientada a las exportaciones, al consumo privado en el país. Hoy puede verse que el programa Plaza y el informe Maekawa fracasaron en lo referente a la economía externa, y desencadenaron efectos perversos en la economía interior.

La banca japonesa no solo reaccionó con flexibilidad ante la política monetaria expansiva del Banco Central, en realidad tuvo una reacción excesiva, ampliando el crédito en forma explosiva, sin considerar el riesgo y los beneficios. Los bancos reaccionaron como estaban acostumbrados a hacerlo desde hacía décadas. Hasta bien entrada la década de los 80, el Estado reguló las tasas de interés de los depósitos y las mantuvo congeladas a un nivel bajo, de manera que los bancos no podían competir entre ellos por esos fondos. Entre los años 50 y los 70 la tarea de los bancos consistió sencillamente en poner a disposición de la industria en rápida expansión los ahorros de las

familias (por los que pagaban intereses bajos) a bajos costos. Los riesgos no significaban nada, pues por una parte las elevadas tasas de crecimiento se ocupaban de que las crisis transitorias se superaran rápidamente –gracias a la marea creciente hasta los botes maltrechos superaban los escollos– y por otra parte la política industrial del MITI y de la «conducción administrativa» del Ministerio de Finanzas actuaban como una garantía del gobierno. Cuando el MITI decía que determinadas industrias eran «estratégicas», para los bancos era una señal para proveer de capital a esas industrias; el riesgo no lo asumían los bancos, que actuaban *de facto* como instrumentos de la administración, sino el gobierno. El Ministerio de Finanzas conducía el sector financiero privado como un «convoy». Se ocupaba de que los bancos grandes acudieran a ayudar cuando las empresas pequeñas enfrentaban dificultades. La posibilidad de que un banco grande pudiera quebrar estaba básicamente excluida.

Sin embargo, a finales de los 80 el entorno de los bancos cambió radicalmente: las grandes empresas industriales orientadas a la exportación, sus clientes más importantes, dejaron de financiarse con créditos bancarios y pasaron a recurrir, sin intermediación, al mercado de capitales nacional e internacional. En medio de una búsqueda angustiada de nuevos prestatarios, los bancos descubrieron un novedoso grupo de clientes que al final resultaría un riesgo mucho mayor: empresas pequeñas y medianas, firmas inmobiliarias y constructoras, un número rápidamente creciente de sociedades financieras sin estatus bancario, así como todos los que poseían bienes raíces: los bancos concedían crédito a todo cliente con garantía que ofrecer, y como garantías se aceptaban en primera línea los bienes raíces. Como (según el mito) en Japón los bienes raíces no pueden menos que aumentar de valor, los inmuebles se podían hipotecar en condiciones favorables.

Los beneficios y riesgos de los proyectos financiados no tenían ninguna incidencia en la concesión del crédito. Las condiciones favorables indujeron a las familias y empresas a un endeudamiento masivo, y los créditos adquiridos se emplearon en primer lugar en la compra de activos. Como resultado, los precios de las acciones y de los inmuebles se dispararon a alturas sin precedentes. Hacia finales de los 80 la empresa telefónica privatizada, NTT, se cotizaba tan alto como el conjunto de las empresas alemanas registradas en la bolsa. El valor inmobiliario del palacio del emperador, en Tokio, equivalía al de Canadá, y el valor inmobiliario de Japón, cuyo territorio representa un 0,3% de la superficie de la Tierra, se tasaba en el 60% del valor inmobiliario mundial.

El alza vertiginosa del precio de los activos sacó las ganancias esperadas (dividendos y alquileres) del foco visual: los bancos, las empresas y los particulares se daban por satisfechos con beneficios bajos porque el valor de sus inversiones aumentaba a una velocidad impresionante. Sin embargo, cuando el Banco Central aumentó las tasas de interés, colapso necesariamente todo el edificio: los costos de los créditos superaron los beneficios de las inversiones realizadas, no se pudieron saldarlos préstamos, los inversionistas compraron acciones e inmuebles para ir reduciendo sus deudas, los precios de los activos bajaron, y los bancos se encontraron sentados sobre una montaña de créditos difíciles de cobrar y garantías sin valor.

Por las leyes del mercado, lo que tenía que venir después era una crisis de ajuste: el colapso de empresas sobreendeudadas y bancos en riesgo, absorciones de empresas y fusiones. Sin embargo, los bancos trataron de salvar a los prestatarios de la quiebra: las quiebras habrían dejado al descubierto que sus garantías carecían de valor (en pocos años, el precio de los terrenos en el área de Tokio había bajado hasta un 70%). Al principio el Estado se negó a retirar abiertamente la garantía de capital para las empresas financieras. En lugar de eso fue creciendo la nube de la incertidumbre: quebraron pequeñas cooperativas de crédito, después bancos regionales, bancos hipotecarios, un banco de tamaño mediano, una compañía de seguros de vida, una firma de valores, los diez bancos más grandes de Japón y finalmente, al término de 1997, Yamaichi Securities, la cuarta firma de valores de Japón. En otras palabras, la garantía estatal no fue retirada, sino que se fue desgastando en proporción al tamaño creciente de las empresas que se declararon en quiebra. La caída de Yamaichi marcó el punto final de esa evolución: hoy en día la garantía estatal se retiró *de facto* (siete años después de que explotara la burbuja económica). Sin embargo, eso significa que durante siete años los bancos pudieron creer que estaban relativamente seguros, *en última instancia* el Estado acudiría en su ayuda. Por consiguiente siguieron tomando decisiones de inversión de alto riesgo, y en gran parte contribuyeron a financiar los *booms* de burbuja en Asia oriental y sudoriental.

Con la quiebra de Yamaichi se presentó sin duda una situación nueva: finalmente quedó en claro que en Japón también las grandes empresas podían ir a la bancarrota. La elevada disposición al riesgo que habían mostrado los bancos fue sustituida entonces por una aversión al riesgo todavía más alta. Desde finales de 1997 el crédito se volvió escaso, especialmente para las empresas pequeñas y medianas. Se estableció un círculo vicioso de restricción de los créditos, quiebra de empresas y más restricción crediticia que puede hacer que Japón pase de cinco años de estancamiento a la depresión.

Desde el punto de vista del comercio exterior, el Acuerdo Plaza no surtió efecto o solo lo hizo en forma retardada: Japón no se convirtió en un gran importador. Los superávits de la balanza comercial disminuyeron lentamente, solo para volver a subir después de que reventó la burbuja económica. Luego de una corta recesión por la revaluación, las empresas exportadoras siguieron expandiéndose internacionalmente, para lo cual disponían de la ventaja competitiva de los bajos costos de financiamiento, gracias, no en último lugar, a la burbuja. La revaluación del yen condujo menos a un aumento de las importaciones que a una transferencia de sectores de la producción a los países asiáticos vecinos. Con un cierto retardo, la ampliación de la base de producción en los países asiáticos umbral y en desarrollo, así como la creciente interdependencia de los centros de producción asiáticos, también tuvo sus consecuencias en la economía exterior: desde mediados de la década de los 90 aumentaron las importaciones de Japón, especialmente las de componentes y productos semiacabados asiáticos.

En la periferia, Asia sudoriental y Corea

El volumen de los valores nominales destruidos por la explosión de la burbuja japonesa es un múltiplo de la devastación derivada de la actual crisis asiática. No obstante, la burbuja económica siguió siendo mayormente un asunto japonés –exceptuando los créditos que los bancos japoneses otorgaron a las empresas de Asia oriental y sudoriental (por ejemplo, 40% de la deuda externa de Indonesia pertenece a bancos japoneses). Después del estallido de la burbuja se volvió difícil encontrar prestatarios nuevos y medianamente garantizados en el mercado japonés. Como los bancos necesitaban con urgencia nuevos ingresos para cubrir las pérdidas causadas por los créditos de cobro dudoso, tanto más febrilmente se volvieron hacia el exterior y atendieron a casi todos los que solicitaban créditos, de nuevo sin tener en cuenta los riesgos de largo plazo. No aprendieron la lección de la burbuja. La política crediticia de los atribulados bancos japoneses participó activamente en el financiamiento de las burbujas de Asia oriental y sudoriental –hasta la quiebra de Yamaichi. A diferencia de Japón, las «burbujas» en las pequeñas economías de Asia no podían ser asuntos internos, porque el endeudamiento de los bancos y empresas locales ocurrió en gran parte en el extranjero; es decir, el riesgo de crédito se intensificaba con el riesgo cambiario. Para los acreedores e inversionistas la seguridad o el riesgo de sus inversiones depende también de cómo se valore el déficit de la balanza de bienes y servicios y con ello la estabilidad monetaria del país deudores decir, el potencial económico de la economía nacional en comparación con otras economías nacionales. En general, para los países umbral o en desarrollo un déficit de la balanza de bienes y servicios se toma como un fenómeno concomitante del desarrollo económico. Sin embargo, no existen criterios claros sobre hasta dónde puede llegar ese déficit. Ningún indicador estadístico determina si un país importa capital en forma razonable o si «lleva un tren de vida demasiado elevado», eso lo determina el mercado y significa también especulación.

La crisis asiática estalló en Tailandia. Por lo tanto, el comienzo del fin del milagro económico asiático tiene una fecha precisa: el 25 de junio de 1997. Ese día ciertas investigaciones probaron que las reservas monetarias de Tailandia no ascendían a 30.000 millones de dólares, como se esperaba, sino a 1.140 millones. Gracias a negligentes controles estatales, la oficina pública Finance Institutions Development Fund otorgó créditos abáneos e instituciones financieras privadas por miles de millones, el sistema financiero local se convirtió en un «agujero negro» para los dineros públicos, el superávit presupuestario que el Estado tailandés había acumulado en cinco años se había agotado. Además, el prestatario más importante, la compañía financiera Finance One se había especializado en operaciones bursátiles e inmobiliarias.

Dos medidas del Ministerio de Finanzas convirtieron la crisis latente en una crisis aguda. En primer lugar se anunció que Finance One y otras sociedades financieras ya no tendrían el respaldo del Banco Central. Esta compañía y otras 15 sociedades se declararon en quiebra de inmediato. En segundo lugar, se suspendió la vinculación del baht al dólar, el baht quedó en flotación y enseguida se devaluó 15% frente al dólar; otros pasos devaluatorios llevaron al baht al 50% de su valor anterior para finales de ese año. Debido a esas dos medidas, inversiones evaluadas como de poco riesgo pasaron a ser

extremadamente arriesgadas. Como el Banco Central había fungido de prestatario de última instancia que ayudaría a los bancos en caso de crisis, los bancos tailandeses habían podido otorgar créditos sin primas de riesgo; el único riesgo (imposible) era que el Estado tailandés quebrara. Por otro lado, para los inversionistas extranjeros el riesgo de cambio estaba descartado, ya que el baht estaba vinculado al dólar y en 1996 esa vinculación había soportado dos ataques especulativos. La revocación del respaldo del Banco Central y de la vinculación del baht al dólar establecieron las condiciones para un fin acelerado.

La evolución de la crisis en Tailandia resultó un modelo de lo que ocurriría en el resto de Asia sudoriental: desde finales de 1996 se estancaron las exportaciones, sin embargo el *boom* financiero e inmobiliario nacional atrajo más recursos al país. Al mismo tiempo el capital de corto plazo suplantó cada vez más al capital de largo plazo y se volvió más difícil financiar el déficit de la balanza de bienes y servicios (que ascendía al 8% del producto social): los créditos extranjeros de largo plazo tenían que pagarse a corto plazo. Mientras el flujo de divisas se volvía cada vez más exiguo, subía la proporción de recursos reembolsables a corto plazo; la moneda tailandesa conoció la presión de la devaluación. La consiguiente devaluación hizo que se disparara el valor de la deuda externa de Tailandia. Agobiados bajo el peso de las deudas, empresas y bancos fueron a la quiebra, proyectos de infraestructura y de desarrollo tuvieron que suspenderse, los trabajadores perdieron sus empleos. El aumento de los intereses o la escasez del crédito, y la caída de las cotizaciones bursátiles aceleraron la quiebra de empresas.

Casi inevitablemente la crisis tailandesa llevó a los inversionistas internacionales a evaluar también la seguridad de sus inversiones en otros países de Asia sudoriental. Después de la devaluación del baht vino la del peso filipino, la del ringgit malasio y la de la rupia de Indonesia (con una pérdida de valor del 70% en pocos meses). La crisis de Tailandia –caracterizada por la sustitución del crecimiento impulsado por las exportaciones; un *boom* financiero e inmobiliario; la expansión excesiva del crédito por parte de la banca local; los plazos cada vez más cortos de las colocaciones extranjeras; crecientes dificultades en el financiamiento del déficit de la balanza de bienes y servicios; la devaluación de la moneda nacional y el crecimiento explosivo de las deudas; el aumento de los intereses, la escasez del crédito y la quiebra de empresas– se convirtió en la crisis de toda la región.

Cuando se devaluó el baht nadie pensaba que la crisis pudiera amenazar realmente a Corea del Sur. Miembro más reciente de la OCDE y el onceavo poder económico del mundo, Corea sencillamente jugaba en otra división. Sin embargo, para noviembre de 1997 también estaría en quiebra *de facto*. En octubre una fuga masiva de capitales desencadenó la devaluación del won. Para comienzos de noviembre las reservas monetarias del país estaban en 30.000 millones de dólares, cantidad con la que ni siquiera cubrían las importaciones de tres meses; en la primera mitad de noviembre bajaron a 15.000 millones. El 13 de noviembre el gobierno coreano pidió ayuda al FMI.

Como se mencionó, la crisis en Corea no se remite a un auge ilusorio en el sector financiero e inmobiliario, sino a un *boom* industrial. Pero también en Corea los bancos y las grandes empresas industriales, las *chaebol*, podían contar con una garantía estatal implícita, y por lo tanto pensaban que también contaban con la cobertura parcial de sus riesgos. La agresividad y la disposición al riesgo con que las *chaebol* ampliaron sus actividades, y su íntima vinculación con el sistema político, son dos caras de la misma moneda. En las condiciones existentes, el presidente Kim Young Sam, electo en 1993, también estaba en posición de «persuadir» a los conglomerados empresariales de realizar voluminosas inversiones industriales para contrarrestar una recesión moderada. Entre 1994 y 1995 en Corea reinó un *boom* impulsado por las inversiones industriales, y ese boom tuvo su precio: las *chaebol* contribuyeron a fomentar excesos de capacidad a nivel mundial y con ello a una caída de los precios de sus exportaciones, y además acumularon deudas externas. Con deudas elevadas y constantes, y ganancias en descenso (las ganancias de la industria de semiconductores descendieron un 90% en 1996), las empresas recurrieron cada vez más a créditos externos de corto plazo a precios todavía favorables, para poder servir sus deudas de largo plazo. Los créditos de corto plazo conforman hoy en día el grueso de la deuda externa de Corea.

La garantía estatal implícita, es decir hipotética, para las inversiones de las *chaebol* sufrió un proceso de corrosión similar al de la garantía estatal para la banca nipona. El Estado permitió la quiebra de empresas, pero se creía que intervendría a partir de una determinada importancia de las empresas afectadas. A principios de 1997 el consorcio del acero Hambo sucumbió bajo el peso de una deuda de 6.000 millones de dólares. Lo siguió Sammi Steel, el mayor productor coreano de aceros especiales. En julio KIA Motors, el tercer fabricante de automóviles del país, cayó en una crisis de liquidez y solicitó créditos de emergencia. Cuando los bancos se negaron a otorgar más créditos a KIA, el Ministerio de Finanzas nacionalizó la empresa. En la misma época colapso Jinro, el mayor fabricante de bebidas alcohólicas. La serie de quiebras, unida a la nacionalización de KIA, hizo que la agencia calificadora Standar & Poor bajara de clasificación de la deuda externa de Corea. Las consecuencias fueron un retiro masivo de capitales y una rápida devaluación del won.

Repercusiones internacionales de la crisis asiática

A pesar del auxilio financiero del FMI, hasta ahora (finales de enero de 1998) el carrusel devaluatorio en Asia oriental y sudoriental no se ha detenido. Como el equilibrio entre un superávit decreciente o hasta un déficit de la balanza de capitales y la balanza de bienes y servicios se produce a través de los tipos de cambio, las devaluaciones no terminarán mientras continúe la fuga de capitales de los países afectados o mientras no se ponga a la disposición capital nuevo. Queda por saber cuándo es que los tipos de cambio se estabilizarán al punto que los inversionistas, las empresas, la banca y los gobiernos encuentren de nuevo circunstancias ponderables. Las devaluaciones y el aumento del valor de las deudas externas ocasionan aumentos de los intereses para intentar mantener el capital en el país. Muchas empresas y bancos no podrán seguir financiando sus actividades ni podrán servir más sus deudas externas; los

mercados de acciones locales reaccionarán con más retrocesos, el crecimiento económico también retrocederá.

Además de eso puede ocurrir que países de la región menos afectados por la crisis devalúen sus monedas a propósito para proteger la capacidad competitiva de sus exportaciones. Es decir que una serie de devaluaciones competitivas podría intensificar la dinámica devaluativa. Taiwán ya devaluó el dólar taiwanés sin que hubiera una crisis monetaria de por medio. La principal preocupación, sin embargo, es China. La República Popular China ha mantenido estable el dólar de Hong Kong movilizándolo sus grandes reservas de divisas, y demostrando así su «responsabilidad» por el territorio recién adquirido. Sin embargo, no se puede predecir por cuánto tiempo China podrá soportar la pérdida de reservas y al mismo tiempo el retroceso de su capacidad competitiva en comparación con los países vecinos.

Participación de Asia en el comercio exterior ¹		
	Exportaciones	Importaciones
Mundo	26.4	28.0
OCDE-Europa	22.9	24.9
Asia	16.0	22.2

Fuente: OCDE
 1. Sin el comercio intraregional.

Las repercusiones de la crisis asiática en los países industrializados se analizan principalmente desde el punto de vista de los efectos de la crisis en el comercio exterior. En el futuro los países de Asia oriental y sudoriental importarán menos y ampliarán sus exportaciones apoyándose en una moneda subvaluada. Muchas empresas asiáticas enfrentarán dificultades para reunir los recursos financieros necesarios para una ofensiva exportadora, pero una gran parte de las firmas localizadas en Asia oriental son filiales de consorcios internacionales, por lo que las decisiones financieras no dependen del mercado crediticio local, sino del potencial financiero y las expectativas de ganancias de esos consorcios.

La OCDE calculó las repercusiones de la crisis vinculadas al comercio exterior en el producto social, las exportaciones y el desarrollo de los precios de los países industrializados (ver cuadro). Sin embargo, como lo admite la propia OCDE, hay que ver ese cálculo con mucha cautela, ya que no se tomó en cuenta el efecto patrimonial negativo a causa de caídas repentinas de los precios en la bolsa, y porque no es posible determinar con exactitud la dimensión del ajuste de las corrientes comerciales a las modificaciones cambiarias. Pero sobre todo el cálculo de la OCDE se relaciona únicamente con la crisis de los países de Asia sudoriental, dejando afuera la crisis de Corea.

No obstante, sería un error atribuir las repercusiones de la crisis exclusivamente a las cuotas de importación y exportación. En Asia están radicadas muchas empresas occidentales cuyas filiales no solo exportan, sino que también ofrecen sus productos en el mercado nacional. Si esas empresas sufren grandes pérdidas ello también repercutirá en las cotizaciones bursátiles en los países industrializados. A mediano plazo la crisis asiática podría ocasionar un giro de las corrientes de inversión: los centros de producción de la región se han vuelto todavía más ventajosos en materia de costos; se eliminaron gradualmente las restricciones todavía existentes para las inversiones directas (entre otras cosas por las disposiciones del FMI). Finalmente, la crisis también afectará a los bancos de los países industrializados: muchos de sus deudores asiáticos se volverán insolventes; también los bancos de los países industrializados tendrán que revocar los créditos.

Repercusiones de la crisis asiática en los países OCDE						
Desviaciones de la tendencia pronosticada						
	PIB		- Exportaciones		Inflación	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
EEUU	-0,3	-0,7	-0,1	-0,3	0,0	-0,3
Japón	-0,6	-1,4	-0,2	-0,5	0,0	-0,9
UE	-0,3	-0,8	-0,3	-0,5	0,0	-0,3

Fuente: OCDE

Japón está mucho más expuesto a las consecuencias de la crisis asiática que los países industrializados occidentales. La participación de Asia oriental y sudoriental en el comercio exterior japonés, en las inversiones extranjeras y en los créditos del extranjero, es más alta. Pero sobre todo, el propio Japón está metido en una crisis: el coloso herido, cuyo producto está muy por encima del 70% del producto total de Asia oriental y sudoriental, puede ponerse a tambalear con pequeñas arremetidas. Para el momento la mayor preocupación es la posibilidad de que otros grandes bancos puedan quebrar; el círculo vicioso de escasez de créditos, quiebra de empresas pequeñas y medianas (que emplean al 80% de la fuerza de trabajo japonesa), desempleo creciente y consumo privado regresivo podría llevar a Japón a una depresión grave. La dinamita convencional de la crisis asiática puede convertirse en una bomba atómica para la economía mundial a través de sus repercusiones en Japón.

La tan esperada ofensiva exportadora de los países asiáticos umbral y en desarrollo será también una ofensiva de exportaciones de las grandes empresas niponas que cada vez pueden vender menos en el mercado nacional y cuyas filiales en Asia oriental y sudoriental pueden producir ahora a costos bajos sin competencia. Es decir, la crisis asiática unida al estancamiento o la depresión en Japón puede desencadenar un ataque deflacionario a nivel mundial cuyo efecto dependerá de la gravedad de las tendencias deflacionarias en Europa occidental y Norteamérica. En Europa occidental la crisis asiática se unirá a las tendencias deflacionarias nacionales desencadenadas por la política de la estabilidad de los países de la Unión Europea en el contexto de la unión monetaria europea. No hay que excluir la posibilidad de que la deflación en Asia haga revivir también tendencias proteccionistas. Esto es especialmente

válido en el caso de Estados Unidos, cuyo mercado absorbió las exportaciones de América Latina en los años 80, pero que hoy en día estará poco dispuesto a recibir las exportaciones baratas de Asia oriental a costa de puestos de trabajo estadounidenses.

Junto a las consecuencias económicas hay que facturar también el *fall-out* político de la crisis asiática. En primer lugar, el prolongado *boom* de la región hizo olvidar que hace poco más de 20 años la imagen de Asia oriental en el mundo no evocaba fábricas de *chips*, sino a la Guardia Roja y el Jemer Rojo, la guerra de Vietnam, agitaciones étnicas y dictaduras militares. La crisis atacó una región en donde todavía están vivas las tendencias de conflicto del pasado. Eso se aprecia con particular claridad en dos países: en Corea la crisis cayó sobre una democracia todavía joven con un alto potencial de conflictividad social y sobre un país dividido, tras cuya frontera norte reinan el hambre y un millón de hombres con uniforme. En Indonesia la crisis sobrevino en la fase final de los 33 años de dictadura de Suharto. No está listo un sucesor, ni hay un escenario realista de transición a la democracia. La pérdida de autoridad y las agitaciones figuran en el orden del día. Hasta ahora el único cambio de gobierno que ha experimentado la Indonesia independiente (cuando Suharto tomó el poder en 1965) costó 500.000 vidas: un panorama nada bueno del futuro inmediato del país.

En segundo lugar, hubo un desplazamiento de las influencias internacionales dentro de la región. El equilibrio precario entre China, Japón y EEUU se alteró sensiblemente, a favor de China. Los países chinos de la región –Taiwán y Singapur además de la República Popular China– resultaron menos afectados por la crisis que Asia sudoriental y Corea. Con su política de respaldo al dólar de Hong Kong, la República Popular resultó un importante factor de estabilización, o quizás el único junto con el FMI. Japón, al que Corea y los Estados de Asia sudoriental veían como un modelo, está también en crisis, y a pesar de su colosal poder económico no está en situación de ayudar a sus vecinos a salir de las suyas. Estados Unidos, por último, se identifica cada vez más con los impopulares programas del FMI. Para la población de Asia oriental la crisis económica va a ser también una crisis de la ideología estadounidense de la economía de libre mercado, una ideología que esos países siguieron con tanta fidelidad, solo para ver cómo se pierden ahora los frutos de décadas de duro trabajo.

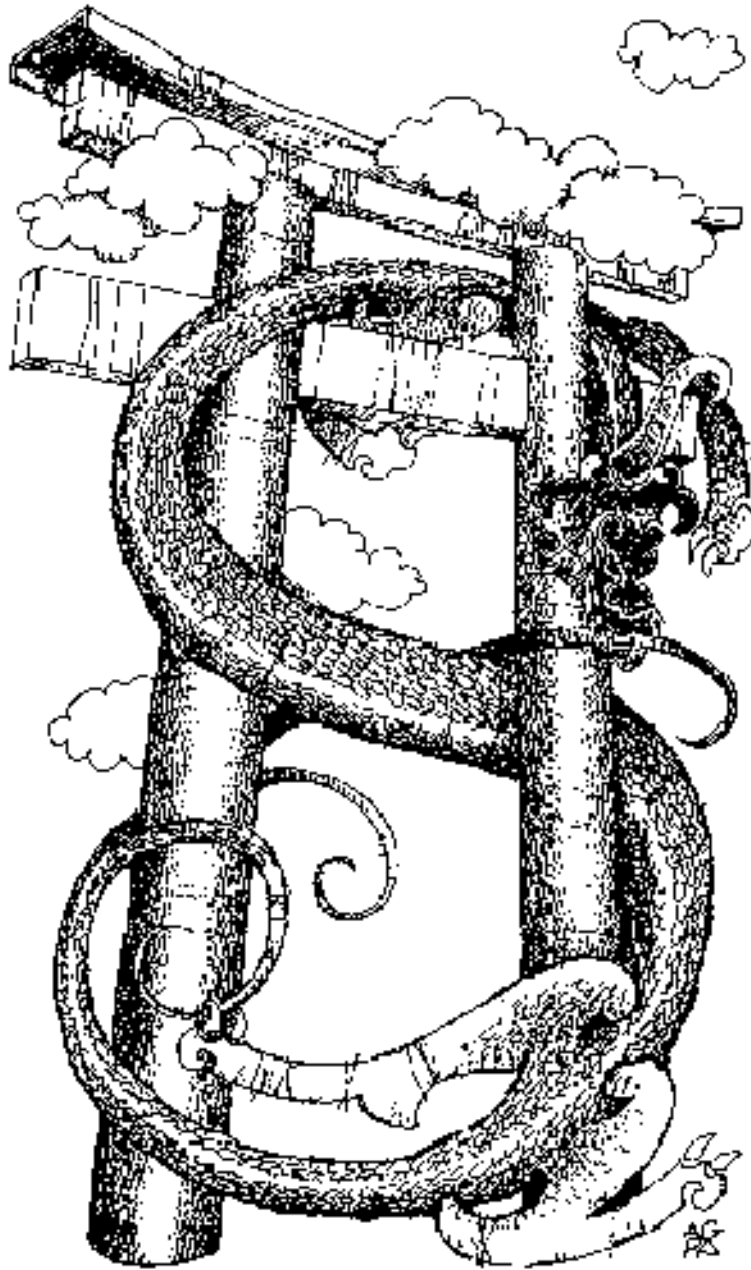
En tercer lugar, la crisis asiática toca tangencialmente el orden financiero y monetario mundial; un orden determinado por los mercados libres de capital y divisas, por un lado, y el FMI como «apaga crisis», por otro. Ambos pilares de ese orden están recibiendo fuego graneado en estos momentos. Por un lado se está fomentando la restricción de los mercados libres de capital y divisas o de la especulación, bien sea mediante la coordinación política de las relaciones monetarias globales, o mediante la restricción de la especulación a través de un impuesto Tobin u otros mecanismos. El concepto de una comunidad monetaria asiática también volvió a la agenda: aunque ese concepto seguirá siendo poco realista mientras el sistema financiero de la mayor potencia económica asiática, Japón, permanezca relativamente cerrado.

Por otro lado también se está cuestionando el manejo de la crisis por parte del FMI. Se dice que las intervenciones del FMI en casos de emergencia básicamente le conceden a los inversionistas y bancos internacionales una garantía para sus inversiones similar a la garantía de capital de los Estados asiáticos para los bancos locales. La seguridad de que el FMI intervendrá en caso de crisis induce también a los inversionistas internacionales (y a los deudores) a realizar inversiones más arriesgadas de las que harían si no contaran con esa garantía. De allí se podría deducir que el rápido arreglo de la crisis mexicana por parte del FMI fue lo que hizo posible el estallido de la crisis asiática. Ese argumento no solo se maneja en el lado neoliberal, sino también entre los nacionalistas asiáticos, quienes ven el FMI únicamente como el peón de los bancos y gobiernos de los países industrializados.

En cuarto lugar, y estrechamente relacionado con lo anterior, va a haber una nueva discusión en torno a la «globalización». Los éxitos económicos de los países asiáticos siempre se consideraron como una prueba de que la globalización traía finalmente un aumento del bienestar. El milagro económico de Asia oriental demostraba que la globalización no podía ser ningún juego de suma cero. Ella significaba la integración de millones de trabajadores a los sectores modernos de la economía mundial, ofrecía la oportunidad de mejorar el patrón de vida de millones de personas. La globalización no se reducía al traslado de puestos de trabajo de países de salarios elevados a países de salarios bajos, no se reducía a una competencia mundial de costes salariales a expensas de los trabajadores. Los trabajadores de Asia oriental –y no solo era una esperanza, sino también una tendencia– lograrían aumentar sus ingresos y su seguridad social; se reduciría la ventaja de los costos de la mano de obra; el crecimiento se propagaría de los sectores exportadores a los mercados internos, trayendo una prosperidad que beneficiaría también a los trabajadores de los países industrializados. La crisis asiática parece haber alterado de un solo golpe esa visión optimista. Demuestra que una versión «moderadamente socialdemócrata» de la globalización no se obtiene de manera automática.

Sin embargo, la dimensión del contragolpe de la crisis asiática debería verse siempre en proporción a los éxitos económicos históricos de las últimas décadas. Las dificultades que enfrentan actualmente los países asiáticos son inmensas, pero son casi insignificantes en comparación con los problemas que confrontaron hace 30 años (Corea comenzó su desarrollo económico como uno de los países más pobres del mundo, si acaso comparable a Haití). El Drama asiático que describió Gunnar Myrdal en los años 60 mostraba un continente que podía considerarse la encarnación suprema de la pobreza y el subdesarrollo. El drama asiático de finales de los 90 va a tener consecuencias de peso para la región y para el resto del mundo, pero no impedirá que el próximo siglo sea el siglo de Asia.

Traducción del alemán: Nora López



iv 1884 En la Anunciación Soc. Dgas

Esta ilustración acompañó al presente artículo en la edición impresa de la revista