

El dragón globalizado

Humberto Campodónico

1. El «efecto dragón» da inicio a la primera crisis globalizada de las bolsas de valores a nivel mundial. En efecto, las crisis anteriores surgían en la bolsa de un país determinado y sus efectos se propagaban más o menos rápidamente a los demás. Hoy en día, la crisis asiática se extendió de inmediato a las diferentes bolsas de valores en casi todo el mundo: Tokio, Nueva York, Londres, Francfort, París, Sao Paulo, Buenos Aires, etc.

2. Las razones de su rápida propagación tienen como punto de partida el proceso de globalización productiva, comercial y financiera que cobra auge en la década del 80, apoyada en innovaciones tecnológicas en el sector comunicaciones que inciden en todos los sectores mencionados, lo que modifica casi por completo los procesos productivos y comerciales de la época. Uno de los avances más rápidos e importantes se ha dado en el campo de los sistemas financieros, que por su propia naturaleza se adaptan más rápidamente que los mercados de bienes al cambiante entorno internacional.

3. La globalización financiera ha sido posible debido a la casi total desregulación del sistema (es decir, el fin de la regulación de la entrada y salida de capitales, así como los controles de cambios por parte de los bancos centrales). Este proceso se inició en Inglaterra, en 1986, con la desregulación de la **city** de Londres (el llamado **big bang**). Acto seguido, los demás países desarrollados hicieron lo mismo. A fines de la década del 80, ya se podía hablar de un mercado financiero globalizado. Vale la pena resaltar que en los mercados de divisas del mundo se mueven más de US\$ 1,5 billones (trillones en inglés) diarios (a modo de comparación, la deuda externa total de América Latina, acumulada en varias décadas, ascendió «apenas» a US\$ 607,000 millones en 1996). Es tan grande ese mercado que el segundo en importancia, el mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos, mueve «sólo» US\$ 175,000 millones diarios, seguido del conjunto de las bolsas de valores más importantes del mundo, con «solamente» US\$ 42,000 millones diarios.

4. Los programas de estabilización y de reformas estructurales impulsados por el FMI y el Banco Mundial contribuyeron a abrir los mercados de otras regiones del mundo, para integrarlos a la «globalización», con énfasis en el mercado financiero. Hasta fines de la década del 80, la apertura de la cuenta de capitales de la Balanza de Pagos no formaba parte de las políticas de estos organismos. Sus políticas se limitaban a plantear la apertura de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, es decir, de la Balanza Comercial y de los pagos de factores (en lo esencial, el pago de la deuda externa) que la integran. Con la liberalización cambiaria y la apertura de la cuenta de capitales, se generalizó la libre entrada y salida de capitales, tanto

de corto como de largo plazo, propiciando una integración instantánea de los mercados de capitales de todos los países. 5. Las masivas entradas de capitales a los «mercados emergentes» y a América Latina se incrementaron fuertemente a finales de la década del 80 y, fundamentalmente, en la década del 90. Fueron estos capitales, en gran medida, los que financiaron las altas tasas de crecimiento, vía el financiamiento del déficit de cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Según el FMI, en Asia las entradas de capital privado se cuadruplicaron (por concepto de privatizaciones, emisión de bonos y ADR's, préstamos bancarios) pasando de US\$ 23,000 millones en 1990 a US\$ 104,000 millones en 1995; mientras que en América Latina los flujos negativos de la década del 80 se volvieron positivos y las entradas de capital pasaron de -US\$ 6,000 millones en 1989 a US\$ 61,800 millones en 1995.

6. Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwan («los tigres asiáticos») así como Malasia, Tailandia y Filipinas (los «tigres bebé») han venido creciendo a tasas superiores al 7 u 8% anual por períodos prolongados. En comparación, la tasa de crecimiento de los países de la OCDE ha sido de sólo el 2,5% anual, en promedio, en los últimos años. Si bien la OCDE representa el 80% de la producción mundial, el sudeste asiático venía aumentando en importancia (más aún si agregamos a China, país que viene creciendo a más del 10% desde hace más de 10 años). En este tablero, América Latina tiene una importancia secundaria; por ejemplo, su tasa de crecimiento promedio para el periodo 1991-96 ha sido de 3,1% y su porcentaje de participación en el comercio mundial apenas se acerca al 5%.

7. El enorme crecimiento de las economías del sudeste asiático ha conducido a una sobreproducción en distintas ramas del aparato productivo, ocasionando que las empresas no puedan vender su producción y, por consiguiente, no puedan pagar las deudas con el sistema financiero. En Corea del Sur, más del 18% de las deudas con los bancos son impagables y la cifra es sólo la punta del iceberg (el artículo de Marco Kamiya en esta edición tiene amplia información sobre este tema). En Japón, a principios de mes quebró Sanyo Securities, luego el banco Hokkaido Takushoku, seguido por Hokkaido, el cuarto banco más importante de Japón, con lo cual la confianza en el sistema financiero ha colapsado y el gobierno está planteando «rescatar» el sistema mediante la utilización de fondos públicos.

8. Las quiebras del aparato productivo y del sistema financiero se trasladaron inmediatamente a las bolsas de valores en el sudeste asiático, y de ahí -en un contexto globalizado- a las bolsas más importantes del mundo. La caída de las bolsas implica una pérdida de liquidez que incide en la demanda de los consumidores, así como en la disponibilidad de fondos para inversión. Según **The Economist**, el crecimiento en el sudeste asiático descenderá bruscamente (ver cuadro) y, además, tendrá incidencia en el crecimiento mundial: «como la región asiática era responsable de los 2/3 del aumento del producto mundial del PBI desde 1990, esta intempestiva recesión puede constituirse en una seria amenaza para otras regiones. Por el momento no parece que afectará mucho la tasa de crecimiento del 2,5% de los países de la

OCDE, pero sí afectará a otras regiones en desarrollo» (29/11/97).

	1997	1998
Corea del Sur	6 a 7% - 1%	
Tailandia	6 a 7% - 1%	
Indonesia	6%	3%
Japón	3%	0,6%
China	11%	5 a 6%

Fuente: **The Economist**, 29/11/97

9. La crisis financiera del sudeste asiático incidió directamente en la desconfianza hacia sus monedas nacionales, generándose una «corrida» de dólares, la puesta al descubierto de los enormes déficits de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y la consecuente devaluación de las monedas nacionales. En promedio, la devaluación en la región es del 30%, lo que ha abaratado los precios de las mercancías de estos países y se prevé una exportación masiva de éstas a nivel mundial, sobre todo a los países industrializados y, también, a América Latina. En contrapartida, se prevé una disminución de las importaciones de estos países, lo que perjudicará directamente a sus socios comerciales.

10. Para solucionar la crisis, se plantea ahora la puesta en marcha de multimillonarios «paquetes de rescate», con la condición **sine qua non** de que el FMI intervenga en la formulación de las propuestas de reestructuración. Los responsables gubernamentales de Estados Unidos y los países europeos piensan que ésta es la oportunidad de cambiar el «modelo» del sudeste asiático, planteando el abandono del rol del Estado, así como la apertura generalizada en todos los ámbitos de la producción y el comercio, lo que permitiría la penetración de empresas de países de la OCDE en estos ámbitos. Los países del sudeste asiático se oponen a estas medidas y debe esperarse importantes forcejeos sobre este punto en los próximos meses. La discusión toca también a los países de América Latina, lo que pudo apreciarse en una reciente reunión en Santiago, donde Guillermo Perry, economista jefe del Banco Mundial (ver entrevista en esta edición), afirmó que «de todos modos América Latina debe seguir el modelo de desarrollo del sudeste asiático. Ese modelo es el correcto. Es un modelo de crecimiento basado en sus exportaciones y esa es la receta fundamental» (**Gestión**,

2/12/97). La discusión sobre la permanencia del modelo asiático en los propios países asiáticos está, pues, a la orden del día.

11. La crisis del sudeste asiático ha tenido un importante impacto en América Latina (ver artículos de Ariela Ruiz Caro y Carlos Heredia, en esta edición). Esquemáticamente, puede afirmarse lo siguiente: los inversionistas pondrán más atención en los riesgos y no sólo en las oportunidades de negocios, lo que puede llevar a una disminución de las masivas entradas de capital características de la década del 90: «si los inversionistas y los bancos sacan como conclusión que es más seguro dejar su dinero en casa, las economías en desarrollo sufrirán por los excesos de los países asiáticos» (**The Economist**, 29/11/97).

12. Las economías de América Latina han recuperado importantes niveles de crecimiento en la década del 90. Un factor importante de esta recuperación ha sido la puesta en marcha de reformas estructurales que han abierto y desregulado los diferentes mercados (lo que incluye la privatización de las empresas estatales), creando condiciones de rentabilidad empresarial no vislumbradas en años anteriores. Esta recuperación del crecimiento ha sido posible, vale la pena volverlo a resaltar, por la masiva entrada de capitales externos desde 1990, que permitió el financiamiento de los grandes déficits de cuenta corriente de la Balanza de Pagos que el modelo estimula (debido a la apertura comercial y el pago de la deuda externa). En otras palabras, el modelo no se basa en el ahorro interno sino en el externo. De ahí su fragilidad y vulnerabilidad frente a los movimientos erráticos del capital externo globalizado (a los que se les sigue llamando «shocks externos», acepción que no refleja la realidad de la globalización). La discusión sobre los estímulos al ahorro interno, el control a la entrada de capitales de corto plazo (que hacen vulnerables cuentas externas) y, sobre todo, sobre el modelo de crecimiento y el rol de los diferentes sectores del aparato productivo en el crecimiento económico y de las exportaciones, está, pues, en la orden del día.