

Repercusión de la crisis asiática en América Latina*

Raúl Moncarz**

Desde octubre de 1997 las economías mundiales, desde la más pequeña hasta la mayor, resintieron los efectos de una nueva prueba a la que se somete al sistema de mercado y en específico al concepto de los flujos de dinero y de capitales, así como a una repetición del famoso efecto del contagio. Esta nueva crisis financiera afecta a todos de forma directa o indirecta y por ello es tan importante.

La crisis es única ya que, por vez primera, una crisis bursátil en algunos mercados emergentes ha tenido consecuencias mundiales. Esta crisis provocó que aquellos detuvieran su avance y, un año después de irrumpir, pareciera que algunos están por derrumbarse. Hay nerviosismo en los mercados, y esto causa fuga de capitales a plazas menos riesgosas, con mayor liquidez e información. Esta fuga también es conocida como vuelta a mercados más seguros (*flight to safety*). En los grandes mercados de América Latina los problemas de contagio, la falta de confianza, los problemas de liquidez, la emisión de deuda estancada y la paralización general han sido la norma. Así ha ocurrido en Brasil, Argentina, México, Chile, Colombia, Perú, Venezuela, Ecuador y otros. Las únicas excepciones son mercados relativamente pequeños como los de América Central y algunos del Caribe.

** Tomado de *Comercio Exterior*, Vol. 49, N° 2, México febrero de 1999, pp. 128-134.

* Jefe del Departamento de Economía, Universidad Internacional de Florida <Moncarzn@fervms.flu.edu>.

LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA

Según la investigación de Kaminsky y Reinhart sobre las crisis gemelas, de 26 crisis bancarias estudiadas, 15 estuvieron precedidas por una liberalización del sector financiero en un lapso promedio de cinco años a partir de su comienzo. Los resultados también indican que aquella antecede 71% de las crisis de balanza de pagos y 67% de las bancarias. La experiencia de Chile, México y el este asiático confirma estas tendencias generales¹. Liberar la tasa de interés, disminuir el encaje bancario y hacer más competitivo el mercado son buena medicina para cualquier economía pero, como todo, tiene costos. Uno de ellos es la reducción de la liquidez del sector financiero, la cual puede constituirse en un elemento que contribuye a desatar crisis financieras².

Algunos autores subrayan que la desregulación, aunada a ciertas garantías que los bancos poseen o que se cree que poseen y a una supervisión que algunos consideran inadecuada, pueden generar un problema severo de "riesgo moral". A menor regulación, más préstamos, lo que puede dar como resultado un riesgo mayor o incluso excesivo, como muestran Velasco³.

1. KAMINSKY, G. y REINHART, C., *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems*, International Finance Discussion Paper, núm. 544, Board of Governors of the Federal Reserve System, marzo de 1996.
2. CHANG, R. y VELASCO, A., *The Asian Liquidity Crisis*. Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper Series, núm. 98-11, julio de 1998, p. 41.
3. VELASCO, A., "Liberalization, Crisis, Intervention: The Chilean Financial System 1975-1985", en BALINO, T. y SUNDARAJAN, V. (eds.), *Banking Crisis*, FMI, Washington, 1991.

para el caso de Chile y Krugman⁴ para la experiencia asiática.

Es un hecho que, al aumentar el riesgo crediticio y el riesgo país, el diferencial de intereses entre los mercados emergentes y los otros se incrementa. Aquellos no pueden entender el porqué del aumento, pues lo consideran innecesario en virtud de las medidas que han tomado en concordancia con el concepto del mercado y de las instituciones multinacionales. La respuesta es que a un precio, o una tasa de interés dada, los mercados se equilibran y las inversiones se hacen atractivas. Es importante notar que a raíz de la crisis de 1997 los inversionistas extranjeros se han retirado de América Latina o están en proceso de hacerlo; los inversionistas nacionales, entre ellos los fondos de pensión, que conocen el mercado y sus posibilidades, han invertido en sus propios mercados o en otros de la región. A pesar de esto, los inversionistas han abandonado los mercados de divisas y de capitales. El mercado de valores de Venezuela se ha desplomado casi 70% en un año; el de México, en más de 40%; en Brasil y Argentina la baja ha sido de alrededor de 40% y en Chile mayor de 30%.

Además de los conocidos problemas de contagio, y otros en el área financiera y de capitales, los relativos a la economía real también han incidido en las economías. Las bajas en los precios del cobre y otros metales en Chile y Perú, así como la del petróleo, han forzado a México, Venezuela y Ecuador a reducir sus presupuestos para 1998 y 1999. Esto significa que, al bajar el gasto público, disminuyen los ingresos y el consumo, en tanto que en las economías nacionales se presenta una mayor tendencia al crecimiento del desempleo y a la disminución del uso de

capacidad instalada; en otras palabras, la economía cae en la recesión.

Los factores climáticos tampoco han ayudado al sector real. Los efectos de El Niño en la agricultura y la pesca causaron déficit en el producto nacional de alrededor de 6% en Colombia, Chile y Perú en 1998. El huracán George, y más recientemente el Mitch, también provocaron grandes estragos en el Caribe y Centroamérica, sobre todo en Puerto Rico, República Dominicana, Haití, Cuba, Honduras, El Salvador y Nicaragua.

Hay que aceptar que los mercados de valores de América Latina están entre los más riesgosos del mundo. De modo independiente al efecto de contagio, aquellos han registrado grandes altibajos en respuesta a los frecuentes cambios en la dirección de las políticas económicas. Al mismo tiempo, la escasa correlación de los mercados de América Latina y de otras zonas hace pensar que estos proveen significativos beneficios de diversificación al inversionista internacional⁵.

A los bancos acreedores o mundiales no les debe sorprender mucho esta última crisis, ya que es evidente que hicieron dinero cuando los sistemas financieros se liberaron, y este proceso está vinculado a la crisis bancaria. La reciente crisis de Asia confirma la experiencia de Chile y México.

También hay que considerar que tanto la banca comercial como la de inversión son negocios riesgosos. Los bancos pueden tener información sobre las economías e invertir o desinvertir, como se mencionó. Asimismo, los bancos, los gobiernos y otros agentes económicos pueden cometer errores en sus juicios e inver-

4. KRUGMAN, P., *What Happened in Asia?*, mimeo, MIT, 1998.

5. BARRY, Christopher H. y RODRÍGUEZ, Mauricio, "Risk, Return and Performance of Latin America's Equity Markets, 1975-1995", *Latin American Business Review*, vol. 1, núm. 1, 1998, p. 73.

siones, con pésimas consecuencias para los accionistas y quizá para el sistema financiero correspondiente. El caso del Banco Barings es un excelente ejemplo, como lo fue la Corporación Nacional del Cobre (Codelco), en Chile, y como lo es el reciente caso de Total Management Systems, una empresa gigante que también se equivocó con referencia a los intereses y los valores de las monedas que afrontan graves problemas de liquidez y fue rescatado para evitar graves problemas al resto del mercado.

Asimismo, solo unos meses antes de la crisis, todos los bancos, y la mayoría de los expertos no académicos del mundo, eran los principales promotores de los mercados emergentes. Una vez anunciada la crisis todos los especialistas empezaron a hablar de suspensiones de pagos y comenzó el ataque contra las monedas asiáticas, con los bancos a la cabeza. Por cierto que la crisis rusa, una vez anunciada, ha seguido más o menos el mismo rumbo. El resultado ha sido que muchos países en verdad no pudieron pagar sus deudas. Ningún banco predijo la crisis asiática, la rusa y, por supuesto, la latinoamericana. Casi todos están de acuerdo en que las monedas que se han desvalorizado o que están pagando un precio muy alto para mantener su valor han caído mucho más de lo indicado por sus razones económicas fundamentales o condiciones de mercado que no se justifican.

Por estos y algunos motivos más, ciertos gobiernos y políticos objetan que los bancos y otros intermediarios participen en la compraventa de divisas, pues según ellos se provoca mayor empobrecimiento. Como dijo Keynes, la especulación es saludable, pero cuando todo el mercado se vuelve especulativo, entonces hay graves problemas. La que se realiza con las

monedas ha revivido el llamado a que se reglamente la compraventa de divisas. Según muchos, ello impide que el mercado funcione de manera eficiente; pero otros dicen que la especulación, la recesión y el empobrecimiento de los pueblos tampoco son buenos ejemplos del funcionamiento de la economía de mercado. Algunos consideran para América Latina soluciones como el establecimiento de algún tipo de control de capitales o moratoria de la deuda, opciones que son inaceptables para la banca mundial y los grandes capitales.

Un resultado a corto plazo de la crisis asiática ha sido el cambio en el funcionamiento del mercado de divisas. Muchos inversionistas han salido de él y otros están temerosos de retener divisas por mucho tiempo. Después de Asia, los especuladores han buscado otros mercados emergentes, entre ellos México, Argentina y Brasil, donde el volumen de compra de bonos y valores es grande; sin embargo, la ventaja para estos países es que el tipo de cambio de sus monedas se mueve en bandas amplias. A diferencia de la experiencia asiática, las devaluaciones en América Latina han sido la excepción hasta ahora.

Lo que sí ha sucedido es que Brasil, México, Argentina, Chile y otros han aumentado las tasas de interés para defender sus monedas o sus reservas de divisas para mantener la estabilidad cambiaria. Brasil incrementó recientemente la tasa de interés y ha prometido descensos significativos en los gastos públicos. Otro hecho importante es que la nación amazónica se ha convertido en el reflejo de los grandes mercados emergentes de América Latina. Cuando los inversionistas se preocupan en tiempos tormentosos, pareciese que actuaran como un rebaño, pues conside-

ran a todos los mercados de la zona como iguales y por tanto venden al mismo tiempo. Por eso Brasil sostiene que necesita ayuda para salir de la crisis, puesto que no es solo suya, sino que afecta a todo el continente.

Es cierto que los aumentos en la tasa de interés son insostenibles debido a sus costos fiscales y para el resto de la economía. Asimismo, las reservas de un país son limitadas una vez que se desata una especulación en contra de la moneda. También hay que notar que Brasil y Argentina tienen problemas de alta deuda, déficits gubernamentales y en cuenta corriente, pero al mismo tiempo poseen regímenes democráticos, un sistema bancario relativamente sano y un sistema impositivo que está funcionando. También hay un equipo de funcionarios públicos educados en las mejores universidades, o con experiencia en los grandes bancos oficiales y no oficiales de los países ricos que están comprometidos con las reglas del mercado.

En términos generales, la reacción a la caída de los mercados es muy peligrosa debido al riesgo de que se desvanezca todo lo adelantado en los últimos ocho años con esfuerzos y gran costo para ciertos segmentos de la población. Según muchos, se ha avanzado bastante en lo concerniente al ajuste macroeconómico, aunque persisten los problemas de desempleo y desigualdad. La prolongación de la recesión, la desigualdad y otros factores tienen repercusiones políticas, como se aprecia en América Latina y Europa.

Idealmente, hay ciertos conceptos a los que siempre debe recurrirse, tanto en el auge como en la recesión; entre ellos una mayor transparencia que, como resultado dé más y mejor información, básica en los mercados emergentes. Además la supervisión internacional puede

fortalecerse si se toma en cuenta que la economía se ha mundializado y que cada parte es básica para un mejor desenvolvimiento del agregado. La revisión y aplicación de principios de contabilidad, economía, finanzas y legales, entre otros aceptados internacionalmente, imponen un mayor grado de información sobre bancos, empresas y otras organizaciones, para facilitar la comparación con otros países o empresas. Obviamente al compararse cifras, el grado de información sube, el riesgo baja y el mundo se vuelve más pequeño.

CONCLUSIONES

Los efectos reales y financieros de las crisis asiática y rusa en América Latina reflejan la vulnerabilidad de la región a los choques externos, los cuales recalcan sus problemas básicos, como una base exportadora limitada, con una dependencia excesiva de los productos primarios como fuente de divisas.

No se vislumbran soluciones al problema, aunque se han presentado opciones para resolver la crisis, como infundir liquidez a los países y, en el caso de América Latina, a Brasil. Otra propuesta es que el FMI, en conjunto con otros países, intervenga para dotar de mayor liquidez al sistema y así disminuir el riesgo crediticio de un país y, por tanto, de la región. Esto podría ayudar a emparejar en algo las tasas de interés de América Latina con las del resto del mundo, frente al feroz ataque de los especuladores y la falta de acción de organismos y países.

Una opción siempre muy popular entre los futuristas y analistas es restablecer el diálogo sobre la manera de lograr un sociedad más equilibrada, combatir el despilfarro y la contaminación, así como otras reformas al sistema que por largo tiempo se han pospuesto.