

Reflexiones sobre el papel desempeñado por la especulación monetaria de la crisis asiática

ALFREDO PÉREZ SÁNCHEZ
Catedrático de Escuela Universitaria
Escuela Universitaria de Estudios Empresariales
Universidad de Vigo

JOSÉ RAMÓN ESCOBAR MOLINERO
Profesor de la Facultad de Ciencias Sociales. Área de Organización de Empresas
Universidad de Vigo

1. INTRODUCCIÓN

Durante la segunda mitad de 1997 las monedas de algunos Estados de Asia fueron objetivo de transacciones especulativas. Normalmente dichas transacciones pasan inadvertidas ya que tienen lugar en mercados con monedas importantes, como el dólar USA, el yen o las monedas europeas. Lo que hizo tan peculiarmente explosiva a la especulación de Asia fue que aquí se llegó a un enfrentamiento entre la especulación y los Bancos Central y el Gobierno. La especulación se dirigió contra las monedas de los pequeños Estados, cuyos tipos de cambio estaban vinculados fijamente al dólar USA. Ella tuvo lugar de forma suficientemente fuerte como para superar a las medidas defensivas de estos países.

Punto de partida de cualquier transacción especulativa es la expectativa a cerca de las esperadas fluctuaciones de los tipos de cambio en los mercados de divisas. Por razones de análisis, podríamos dividir el proceso especulativo en los pasos siguientes:

- 1.º) Una vez se dan expectativas sólidas de modificación de los tipos de cambio, inducidas o generadas por la coexistencia de ciertos indicadores macroeconómicos (por ejemplo, balanzas comerciales o por cuenta corriente insostenibles junto con una relativa escasez de reservas de divisas) el especulador tomará posiciones en los mercados de divisas, actuando en los términos siguientes;
- 2.º) Se entenderá en moneda extranjera, es decir, contratará un crédito en Bath, Rupias, Pesos, etc.

- 3.º) Cambia la moneda extranjera (por ejemplo 1.000.000 Bath) en moneda nacional (10.000 dólares USA); seguidamente,
- 4.º) Coloca la inversión en el mercado financiero nacional. En quinto lugar, cuando se deprecia la moneda extranjera, como se esperaba, entonces el especulador para devolver o pagar sus deudas no tiene que cambiar la inversión doméstica en moneda extranjera, en su totalidad, sino que solamente precisa cambiar una parte para hacer frente al crédito. Consiguientemente, la parte restante representa el beneficio de la operación especulativa.

2. EVALUACIÓN DE LA ESPECULACIÓN CONTRA LAS MONEDAS DEL ESTE DE ASIA

Hacia mediados del año 1997 se registraron acciones especulativas contra el Yen y la corona Checa. En el caso de Japón, las especulaciones no tuvieron éxito porque el Yen era por entonces fuerte.

Por el contrario, el gobierno checo se vio obligado a depreciar su moneda en el 20%. Una vez había pasado la especulación contra la Corona checa, aquélla dirigió sus fuerzas contra el bath tailandés. Como el gobierno de la República checa, también Tailandia intentó defender el tipo de cambio vinculado al dólar mediante medidas de intervención en el mercado de divisas; el Banco Central elevó los tipos de interés, pero fracasó. El bath se desvinculó del dólar y perdió hasta el 30% de su valor. En la misma proporción ganó la especulación.

Los Estados vecinos de Tailandia veían estos acontecimientos con preocupación. No sin razón suponían que serían las próximas víctimas de la especulación y reaccionaron elevando los tipos de interés. Dicha medida debería frenar la fuga de capital, incentivando, por el contrario, la entrada de ellos. Pero, ¿qué son algunos puntos por ciento de interés frente a un 20% o un 30% de beneficio en unos pocos días?

La especulación se volvió contra el ringgit malayo, el peso filipino y la rupia indonesia. Un Estado tras el otro se vio obligado a ceder y dejar libre su tipo de cambio. La especulación se retiró con las correspondientes ganancias.

El dólar-Singapur y el dólar-Hong Kong fueron las siguientes monedas situadas en el punto de mira de la especulación. También aquí intervinieron y elevaron los tipos de interés las autoridades monetarias. El dólar-Singapur no pudo resistir las presiones especulativas y se depreció notablemente (-20,2%).

Solamente resistió el dólar-Hong Kong. La especulación apostó por una actitud no intervencionista de Pekín y acertó. Sin embargo, las reservas de divisas de Hong Kong son notablemente elevadas (70.000 millones de dólares). Pese a diversos ataques la especulación no se pudo imponer. La única moneda de la región vinculada al dólar, además del nuevo dólar taiwanés, Taiwan dólar, fue el dólar-Hong Kong.

Tampoco pudo escapar a los ataques especulativos Won coreano. En Corea la debilidad de la situación económica, que obligó al Estado a apoyar algunas empresas claves, como la empresa automovilística Kia, contribuyó a debilitar al won. Dicha moneda sufrió una fuerte depreciación.

3. VALORACIÓN DE LA CAPACIDAD ECONÓMICA ANTES Y DESPUÉS DE LA CRISIS

Unos años antes de la especulación y de los ataques que ella desencadenó en los foros económicos y de opinión pública, estos países asiáticos habían sido alabados y propuestos como paradigmas. En diferentes informes tanto el Banco Mundial como el FMI destacaban de estos países su actitud abierta ante las inversiones extranjeras directas, su concepción liberal y el hecho de haber garantizado la estabilidad de sus economías.

Todo esto cambió cuando las olas especulativas alcanzaron los puntos más altos. Ahora piensan muchos que el desastre se basa en una política económica inconsistente hecha en casa por los Estados Asiáticos y que habría sido previsible, como argumenta Carola Kaps en el *FAZ (Frankfurter Allgemeine Zeitung)*:

«La crisis monetaria no es ni obra de brujerías ni el resultado de especulantes sin miramientos. Ella es, más bien (un producto) hecho en casa, el resultado de deficiencias estructurales enormemente pesadas. Los responsables políticos han tardado demasiado en eliminar dichas deficiencias.

Elevados y persistentes déficit públicos y por cuenta corriente, insoportables; instituciones financieras económicamente enfermas y débiles; una supervisión bancaria laxa; boom inmobiliario especulativo; insuficientes inversiones a favor de la infraestructura y del sistema educativo; corrupción y errores graves en la política cambiaria (todos estos factores) han actuado conjuntamente y han preparado la crisis.»

(KAPS, Carola, *FAZ*, 23/9/97, p. 6)

Hubiera sido de gran utilidad si hubieran expuestos dichos conocimientos antes de la crisis. Pero, la realidad presentaba otro aspecto. El *Neue Zürischer Zeitung* la veía de la forma siguiente:

«En realidad hasta el desmoronamiento de los valores financieros apenas se podía hablar de problemas coyunturales. Es cierto que los países del Este de Asia habían enfilado la vía de un crecimiento más ralentizado, pero en promedio se encontraban en una situación caracterizada por un crecimiento casi el doble que los países industrializados. No era excluible un apreciable encarecimiento o incluso una acelerada inflación. Las cuentas presupuestarias reflejaban, sin excepción alguna, superávit y la mayoría de los países habían acumulado cuantiosas reservas de divisas.»

(NZZ, 13/11/97) (Véanse los datos del cuadro 1)

CUADRO 1
Depreciación de los tipos de cambio asiáticos entre enero y noviembre
de 1997 en relación al dólar USA
(En porcentaje)

Japón	- 7,1
Corea	- 18,3
Taiwan	- 12,6
Singapur	- 12,3
Hong Kong	+ 0,1
Malasia	- 31,2
Tailandia	- 45,6
Indonesia	- 51,3
Filipinas	- 30,6
India	- 1,8

Fuente: *Financial Times* de 31-12-1996, 1-1-1997 y 11-11-1997, Closing mid-point rates.

Ante todo se hace responsable del desastre monetario de estos países el tipo de cambios fijo de muchos países en desarrollo y de reciente industrialización, argumentando en los siguientes términos:

«Los Bancos Centrales querían defender una moneda sobrevalorada desde la perspectiva de una política monetaria expansiva. Las políticas monetaria y cambiaria abiertamente contrarias llevarían a una fuga de capital. Consecuentemente, los Bancos Centrales, al final ante el temor de la fuga de capitales capi-

tularían y tendrían que dejar en manos de las fuerzas del mercado la determinación del tipo de cambio de la moneda.»

(NZZ, 11/11/1997)

Pero, una vez los tipos de cambio apenas se han abandonado al libre juego de las fuerzas del mercado, que deprecian el valor de las monedas en tasas de dos cifras, aparecen las preocupaciones:

«Las crisis monetarias en Asia podrían frenar el crecimiento económico de Europa y América tendrá que prepararse para una ofensiva exportadora de las empresas asiáticas vía precios, fomentada por las masivas depreciaciones de sus monedas. Crecientes superávits de las balanzas por cuenta corriente de los países asiáticos podrían traducirse en un nuevo conflicto comercial con los Estados Unidos.»

(FAZ, 10/11/1997)

Incluso los mismos bancos no han visto los problemas supuestamente «hechos en casa», pues, de lo contrario, no hubieran dado recomendaciones de compra para los mercados de estos países asiáticos. Está claro que creyeron en la cotizaciones permanentes en alza en los mercados de acciones, de activos.

Sin embargo, los afectados han visto los acontecimientos de una forma totalmente distinta. El Presidente malayo Mahathir Mohamed recriminó a los países occidentales el haber llevado a cabo un juego injusto:

«Asia ha abierto de buena fe sus mercados y admitido a las empresas multinacionales. Ahora viene la especulación y arrebató a Asia los frutos del éxito, conseguido con esfuerzo.»

(NZZ, 22/9/1997)

Como casi siempre, la verdad no se halla en extremos, ni se refleja con afirmaciones como « la especulación ha destruido todo, la verdad se encuentra en enjuiciamientos ó análisis intermedios.

Para evaluar correctamente una situación es preciso emitir juicios sobre acontecimientos sólo cuando se dispone de medidas o criterios con los que se pueda medir la realidad, y cuando se puede realizar una comparación con ayuda de material estadístico. En primer lugar, se tendrían que aclarar las condiciones que hacen posible un crecimiento económico estable y elevado en los países en desarrollo o de reciente industrialización. Generalmente, estos países se caracterizan por tasas de inflación relativamente altas, por falta de capital para invertir y por una infraestructura insuficiente.

Las tendencias alcistas del nivel general de precios en los países en desarrollo y de reciente industrialización, al igual que en los países industrializados, tienen que ser frenadas mediante una política monetaria y crediticia adecuada. Tarea que no es demasiado fácil en los países en desarrollo, considerando que éstos adolecen, mayoritariamente, de mercados monetarios y de capital desarrollados, requeridos para una política monetaria eficiente. Por ello, es una práctica adecuada el unir estrechamente las monedas de estos países a una moneda fuerte, por ejemplo el dólar USA, a través de tipos de cambio fijos.

Considerando que las tasas de inflación en los países en desarrollo o de reciente industrialización son, generalmente, más elevadas que en los Estados Unidos, la vinculación al dólar USA significa una apreciación real de las monedas de dichos países. Hecho que responde a las aspiraciones de los Bancos Centrales, para estabilizar el nivel de precios. Además el tipo de cambio fijo proporciona a todos los participantes una buena base de cálculo, lo que facilita notablemente las exportaciones e importaciones, así como las transacciones internacionales de dinero y de capital.

Cuando las tasas de crecimiento del nivel de precios en los países en desarrollo y de reciente industrialización superan a las de los EE.UU. entonces la paridad de poder adquisitivo muestra una pérdida de valor de dichas monedas. Esto no quiere decir que se deba proceder incondicionalmente a la depreciación del tipo de cambio. Pues, a menudo las monedas de estos países están tan fuertemente infravaloradas que, de momento, sólo se reduce dicha infravaloración.

Así pues, los países disponen de un período de tiempo, durante el cual, mediante políticas monetarias y crediticia adecuadas, apoyadas por una apreciación real, pueden reducir las tasas de crecimiento de los precios. Si no logran tener éxito y la moneda tendiera a sobrevalorarse, entonces serían inevitables las correcciones del tipo de cambio. Sin embargo, hay que tener presente que unida a la inevitable depreciación se corre el peligro de generar renovadas tensiones inflacionistas.

En el marco del orden económico mundial actual, los países en desarrollo y en el umbral de la industrialización sólo podrían superar la pobreza y hambre si reciben ayuda económica desde fuera, sobre todo, en forma de flujos de capital. Consecuentemente las balanzas de capital de dichos países registrarán un superávit. Y, dado que la balanza de pagos está, siempre, técnicamente en equilibrio, la balanza por cuenta corriente tiene que reflejar el correspondiente déficit. Es decir, los déficit en las balanzas por cuenta corriente de los países en desarrollo y de reciente industrialización no son sino el reflejo de las necesarias

importaciones de capital. Se puede debatir sólo sobre la dimensión del déficit y sobre la estructura de las importaciones de capital. Sin embargo, quien exija el equilibrio de las balanzas por cuenta corriente de estos países exige, con ello, al mismo tiempo, la paralización de la ayuda financiera.

Por lo que respecta al presupuesto público, en general, en los países en desarrollo y de reciente industrialización aunque no necesariamente en los países del sudeste de Asia los gastos e ingresos del sector público tenderían hacia un déficit. Lo que se explica porque, de un lado, al ser la renta per cápita baja también lo es la capacidad de recaudación vía impuestos. Por otro lado, la necesidad de recursos del sector público es grande. Ante todo, las inversiones en infraestructura, que son imprescindibles para atraer a las inversiones privadas, absorben cuantiosos medios.

Un criterio o medida para sopesar en que cuantía son tolerables los déficit públicos la ofrecen los criterios de convergencia de la Unión Europea. Según estos, no se permite que la deuda pública sobrepase el 60% del PIB, ni el déficit anual corriente rebase el 3% del PIB. Considerando que el crecimiento económico normal en Asia Oriental era aproximadamente el doble de Europa se podría tolerar allí, máximamente, un déficit corriente del 6% del PIB, manteniendo, el mismo criterio para la deuda pública. En este contexto nos podemos preguntar: ¿cuál era la situación en los Estados Asiáticos unos años antes de producirse las olas especulativas?

Considerando a Tailandia como Estado representativo de estos países asiáticos, examinemos brevemente algunos de los fundamentos económicos más significativos.

El crecimiento de este país fue notable. Con unas tasas anuales medias del 8% se correspondía con la idea o concepción de desarrollo económico de los países en desarrollo económico, que quieren dar alcance a los países industriales. Dignos de mención fueron los esfuerzos para mantener bajo control la inflación. Las tasas de incremento de los precios fueron de una sola cifra; Tailandia logró aproximarse cada vez más a la cifra objetivo del 4%. A dicho éxito contribuyó la apreciación real, que resultó de la política de tipo de cambio fijo respecto al dólar USA.

También condujo a dicha estabilización la política monetaria practicada en Tailandia. A un crecimiento económico del 8% y a una tasa de incremento de los precios comprendida entre el 3% y el 6% le corresponden tasas de crecimiento de la cantidad de dinero entre el 12 y el 18%, perfectamente asumibles dentro de la bandas tolerables. Por consiguiente nos parece difícilmente justificable el argumento, oído ocasionalmente, según el cual en los Estados sudasiáticos la cantidad de dinero habría crecido demasiado rápidamente. (Comparense los datos del cuadro 2, panel c).

CUADRO2
Key Macroeconomic Data of Currency Crisis Participants,
1991-1996

Panel A: Per Capita Income and Recent GPD Growth Rates

	Per Capita		GDP Growth Rates (% per year)				
	Income (US \$)						
	1995	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indonesia	980	7,6	7,0	4,1	4,0	7,6	6,0
Malasia	3.890	8,7	8,0	9,0	9,1	10,1	8,8
Filipinas	1.050	-0,6	0,3	2,1	4,4	4,4	5,5
Singapur	26.730	7,3	6,2	10,4	10,5	8,8	7,0
Tailandia	2.740	8,5	8,1	8,3	8,9	8,7	6,7

Panel B: Gross National Saving Rates (as % of GNNP)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indonesia	30,4	32,3	32,8	31,9	31,4	33,7
Malasia	29,9	34,1	35,3	35,5	36,4	38,8
Filipinas	18,2	19,4	18,1	19,0	19,0	20,5
Singapur	45,8	46,5	45,9	49,2	49,9	49,7
Tailandia	35,4	34,5	34,2	35,2	35,0	35,3

Panel C: Change in Consumer Prices (% per year)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indonesia	9,4	7,6	9,6	8,5	9,4	7,9
Malasia	4,4	4,7	3,6	3,7	3,4	3,5
Filipinas	18,7	8,9	7,6	9,0	8,1	8,4
Singapur	3,4	2,3	2,3	3,1	1,7	1,4
Tailandia	5,7	4,1	3,4	5,1	5,8	5,9

CUADRO2 (continuación)
Key Macroeconomic Data of Currency Crisis Participants,
1991-1996

Panel D: Current Account Balances (as % of GNP)

	Per Capita Income (US \$)		GDP Growth Rates (% per year)			
	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indonesia	-3,5	-2,1	-1,4	-1,631,9	-3,6	-4,1
Malasia	-9,2	-3,9	-4,6	-6,0	-9,0	-6,3
Filipinas	-2,2	-1,8	-5,5	-4,5	-3,3	-4,1
Singapur	11,1	11,1	7,3	15,9	17,6	15,3
Tailandia	-7,8	-5,8	-5,2	-5,8	-8,3	-8,1

Panel E: Central Government Budget Surpluses (as % of GNP)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indonesia	-0,7	-0,4	-0,4	0,2	-0,2	
Malasia	-2,0	-0,8	0,2	2,3	0,9	0,6
Filipinas	-2,1	-1,2	-1,5	1,0	0,6	0,3
Singapur	4,7	5,4	4,6	3,4	7,4	5,4
Tailandia	4,3	2,6	1,9	2,7	3,0	0,9

Fuente: Asian Development Bank, Asian Development Outlook 1996 y 1997 (Singapur, Oxford University Press, 1997).

El saldo de la balanza por cuenta corriente de Tailandia que ascendía al 5% del PIB, según datos del cuadro 2, panel d, se mueve correctamente dentro de los límites aceptables. De todos modos, su incremento hasta el 8% del PIB en la década de los noventa se podría considerar como excesivamente alto, sin embargo, también entraron en el país abundantísimos recursos foráneos, ascendieron en 1996 a 19.500 millones de dólares USA. Estos beneficiaron ampliamente a las inversiones privada y públicas. De ellos solamente 3.500 millones de dólares o el 18,5% fueron inversiones en cartera.

Cuando una economía se halla en plena expansión se producen también situaciones de exceso de ineficiencia. Así, por ejemplo, en Tailandia el boom de la construcción excedió ampliamente a las necesidades del sector. Ahora bien, dichas manifestaciones se dan también en los países industriales. Pero esto no puede servir de justificación de ataque especulativo alguno contra la monedas de estos países, ya que ellos se tradujeron en mazazos muy fuertes en su desarrollo económico.

Constantemente se argumenta que los déficit públicos de estos países fueran demasiado elevados. Pero, no se dieron déficit en los presupuestos centrales ni en Tailandia ni en los otros países afectados. Todos estos países registraron superávit. Si nos basamos en los datos publicados por el FMI resulta difícil encontrar una justificación para los ataques especulativos.

4. VALORACIÓN DE LAS MAGNITUDES MACROECONÓMICAS POR LA ESPECULACIÓN Y EFECTOS DE LA CRISIS

En la estructura de las magnitudes macroeconómicas de los países de reciente industrialización la especulación no ha visto condiciones para un crecimiento económico estable y elevado, sino que se ha dejado estimular por dicha estructura para emprender los ataques especulativos. Los déficit en la balanza por cuenta corriente no fueron para la especulación el espejo de las importaciones de capital realizadas mayoritariamente por el sector privado; por el contrario, la especulación pensaba que estos países vivían por encima de sus posibilidades. Los déficit públicos presupuestarios no eran considerados por la especulación como necesarios para la financiación de proyectos de infraestructura; la especulación veía en dichos déficit más bien, una política presupuestaria débil.

Todas las monedas de Asia que durante la segunda mitad de 1997 tuvieron que soportar ataques especulativos, muestran un perfil que se corresponde con la concepción de la especulación. La intranquilidad a escala mundial en otros países en desarrollo obedece a que éstos ofrecen una imagen muy parecida.

La única vía para que los países en desarrollo puedan mejorar su situación de retraso en lo que respecta al nivel de vida es que logren crecer con tasas de crecimiento estables y más altas que las de los países industriales. Pero, incluso esta idea fue cuestionada.

En el *FAZ* se argumenta: «El economista Walden Bello está convencido de la crisis actual no representa un fenómeno a corto plazo, sino que se trata de la crisis de un modelo de desarrollo: El intento de dar alcance al nivel de vida de

los países industriales desarrollados, en poco tiempo, mediante fuertes saltos (en el crecimiento) potenciados por generosos flujos de capital extranjero, ha demostrado ser solamente una vana ilusión» (FAZ, 10/11/1997). Y todo ello a pesar de que todos los Estados del sudeste de Asia, han trabajado durante más de dos décadas para llegar al nivel en el que se encuentran actualmente.

La valoración de la estructura macroeconómica realizada por la especulación y los ataques especulativos subsiguientes a la misma han dañado fuertemente a la estrategia de desarrollo. La estructura económica, necesaria para el desarrollo económico de los países del sudeste asiático, se ha desmoronado.

4.1. Efectos de la crisis asiática

La carga más pesada que se vino sobre los hombres de las economías asiáticas ha sido la pérdida de confianza de los inversores extranjeros. La confianza se basa en la durabilidad de un desarrollo. Los inversores extranjeros veían que los países del sudeste asiáticos mostraban un crecimiento económico alto y, con ello, se aproximaban al nivel de vida de los países industriales. Constataron que estos países no permitieron que las tasas de crecimiento de los precios se desbordaran y que no registraban déficit públicos excesivos. La garantía de cálculo venía dada por los tipos de cambio fijamente unidos al dólar Usa. En estas condiciones proporcionaron capital del que obtenían elevadas rentas. El déficit de las balanzas por cuenta corriente de estos países resultaba de este comportamiento de los inversores.

Cuando se arranca o agrieta de este edificio una sola piedra entonces los inversores se sienten inseguros. Inseguridad en los mercados financieros significa automáticamente liquidación de los negocios, en la medida de lo posible, retirada de los medios a la espera de cómo evoluciona el mercado en el futuro. Se origina una crisis de confianza. Lo que implica que los efectos negativos derivados de una «exitosa especulación» tienden a reforzarse. No solamente se retiran medios de estos países sino que no se les proporcionan nuevos medios. Lo que se traduce en una creciente oferta de la moneda nacional y en una más fuerte demanda de las monedas fuertes en los mercados de divisas. Continuando así la depreciación de la moneda inducida por la especulación.

Al principio, todos los países del sudeste asiático afectados por los ataques especulativos se defendieron mediante intervenciones en los mercados de divisas y mediante aumento de los tipos de interés. Todos ellos perdieron cuantiosas reservas de divisas. Sin embargo, no se logró rechazar los ataques especulativos, produciéndose una fuerte pérdida de confianza que se tradujo en nuevas

depreciaciones de las monedas nacionales y entonces, en un desesperado intento por frenar la fuga de capitales, se determinó aumentar todavía más los tipos de interés. Pero, incluso después de dichas medidas, la retirada de los flujos de capital fue considerable.

Pero retirada de medios significa e implica que los déficit por cuenta corriente ya no son financiados por importaciones de capital, como lo eran en el pasado. Ahora el ajuste entre los déficit de la balanza por cuenta corriente y los bajos superávit, o quizás incluso déficit, de la balanza de capital se realizan a través del tipo de cambio. La depreciación, por lo tanto, no tiene fin.

A su vez, fuertes subidas en los tipos de interés para mantener baja la salida de capitales tienen efectos retroactivos sobre el crecimiento económico, reduciéndolo sensiblemente. A ello se añade que, en dichas circunstancias, muchas inversiones ya no sólo no arrojan beneficios sino pérdidas, ya que han sido financiadas por la contratación de créditos en moneda extranjera, sobre todo los dólares o yenes. Los cálculos de inversión partían de tipos de cambio fijos. Después de la caída de éstos, muchas de las empresas en los países afectados ya no están en situación de hacer frente a los intereses y amortización de los créditos. Las inversiones en los países afectados registrarán enormes dificultades. En consecuencia, todos los países afectados por la crisis han revisado a la baja sus expectativas de crecimiento, pronosticando en algunos casos tasas de crecimiento negativas (Véase cuadro 3).

CUADRO 3
Tasas de crecimiento de los países asiáticos en crisis
(Cambios del PIB, en porcentajes)

País	1996	1997	1998
Indonesia	8,0	6,6	-4,8
Filipinas	5,5	4,9	2,4
Tailandia	6,7	0,4	-3,0
Malasia	8,2	7,0	1,6
Corea del Sur	7,0	5,5	-1,5

Fuente: EIU - Country Reports, primer cuatrimestre de 1998; IFO - Institut für Wirtschaftsforschung (pronósticos para 1998).

El único elemento positivo derivado de las fuertes devaluaciones de los países afectados es que ésta incentivará las exportaciones y reducirá las importa-

ciones, lo que contribuirá a contraer los déficit por cuenta corriente. Esto contribuirá, a su vez, a contrarrestar, si bien muy insignificativamente, las tendencias recesivas inducidas por la depreciación.

4.2. Efectos sobre terceros países

En una economía globalizada cambios profundos de los datos económicos globales, originados en una parte de la tierra, se extienden a todos los mercados del globo. El vehículo se llama precaución, cuidado. No se han podido evitar las pérdidas en las cotizaciones de las bolsas de los países occidentales.

Otro problema, que ha despertado cierta preocupación, es que tras la depreciación, inducida por la especulación monetaria, de algunos países del sudeste de Asia otros países vecinos, por ejemplo Taiwan, devaluaron su moneda voluntariamente. La economía taiwanesa apenas fue objeto de ataques especulativos, debido, entre otros factores, a sus amplísimas reservas de divisas y, sobre todo, a su saneada economía, caracterizada por superávit comerciales y por cuenta corriente. A pesar de ello, el gobierno de Taiwan depreció el NT-Dólar para seguir manteniendo la posición competitiva que detenta la economía de la isla. Dicha situación es especialmente preocupante porque puede desembocar fácilmente en una carrera generalizada hacia la depreciación, como sucedió en la crisis económica mundial de los años 30.

Creciente exportaciones y decrecientes importaciones a raíz de las depreciaciones de las monedas de los Estados asiáticos afectarán también a Europa y América. Para los Estados del sudeste de Asia le será más fácil colocar sus productos en los mercados de los países industriales. Sin embargo, a éstos les resultará más difícil vender productos en los países del sudeste asiático afectados por la crisis. A esto hay que añadir que, debido a las tasas de crecimiento decrecientes incluso negativas, los países del sudeste de Asia se verán obligados a impulsar fuertemente el ahorro en sus presupuestos estatales. En consecuencia, se dará carpetazo a algunos grandes proyectos de infraestructura aplazándolos o renunciando a ello, recortándose, con ello, los pedidos en los países industriales. También éstos verán mermadas las tasas de crecimiento de sus economías.

Finalmente, también se han visto afectados por la crisis bancos situados fuera de los países en crisis del área asiática. Dichos bancos han concedido créditos a bancos y empresas del sudeste asiático. Dichos créditos no corren riesgo alguno derivado del tipo de cambio, ya que fueron contratados en sus monedas nacionales, ya sea en dólares o yenes. Sin embargo, como consecuencia direc-

ta de la depreciación de las monedas de los países deudores, son más difíciles de recobrar. Con ello, los bancos en los países industriales se han visto obligados a realizar crecientes provisiones para amortizar créditos de dudoso o difícil cobro.

También los países del Este de Europa son países en desarrollo o de reciente industrialización. En este contexto, en modo alguno, hay que olvidar los recientes acontecimientos en las bolsas de los países latinoamericanos. Países todos ellos que, más allá de las gigantescas diferencias sociales, culturales y políticas, muestran un entorno macroeconómico parecido al de los Estados del sudeste asiático. Es decir, déficit públicos, déficit de la balanza por cuenta corriente, tasa inflacionistas relativamente altas y tipos de cambio fijos vinculados a alguna moneda fuerte. De tal forma que es muy probable que también ellos sean incluidos en el área de influencia de futuras especulaciones monetarias.

5. CONCLUSIONES

Siendo un sentido común y generalizado el evitar en el futuro crisis monetarias parecidas a la asiática, se impone la necesidad de aplicar algunas medidas preventivas. Dentro de ellas destacamos los seis puntos siguientes:

5.1. Establecimiento de unos acuerdos generales referidos a los tipos de cambio en el seno del sistema monetario internacional

Objetivo global propuesto: Con dichos acuerdos se debería evitar que una y otra vez los tipos de cambio fijos fueran objeto de pruebas de la especulación. En una economía global los tipos de cambio deberían seguir el curso de la paridad de poder adquisitivo. Dicho objetivo se debería garantizar, incluso si fuera necesario, mediante intervenciones conjuntas en los mercados de divisas. De esta forma, el mero anuncio de actuación conjunta sería suficiente para asignar a la especulación nuevamente un genuino papel, a saber, influir de forma estabilizadora.

5.2. Un sistema monetario asiático

A los Estados ASEAN se podría recomendar la construcción de un Sistema Monetario Asiático, semejante al SME (Sistema Monetario Europeo), con tipos de cambio fijos, bandas de oscilación y flexibilidad gradual.

5.3. Liberalización de la movilidad monetaria y de capital

Este objetivo se debe manejar con suma prudencia y gradualmente en los países en desarrollo y de reciente industrialización. Hay que prestar atención a que cada intercambio libre de mercancía a nivel internacional pueda ser acompañado también por las requeridas transacciones monetarias. Un grado de liberalización de los flujos monetarios superior a éste presupondría para los países en desarrollo un nivel de desarrollo del que, por lo general, carecen en la actualidad. En general, se impondría una liberalización gradual.

5.4. Supervisión a través del Fondo Monetario Internacional

Sería deseable que el FMI desarrolle un «Special Data Dissemination Standard» con el que supervisará el desarrollo económico de los países miembros. Dicho sistema podría contribuir muy eficientemente al prematuro reconocimiento de posiciones débiles en el desarrollo económico de un país.

5.5. Transparencia

Los mercados de divisas tienen que ser informados de si una moneda está infra o sobrevalorada y en qué medida. Por ello, los mercados de divisas deberían ser informados sobre los cambios de las paridades de poder adquisitivo. Actualmente sólo disponen de unos datos estadísticos de esta naturaleza algunos países y sólo de algunas monedas.

5.6. Medidas de supervisión bancaria

Debería ser una tarea de la supervisión bancaria el observar cómo evolucionan las transacciones internacionales de capital y dinero en comparación a los flujos de mercancías y de servicios. En general, la especulación contra las monedas asiáticas y otras presupone que la especulación ha contratado créditos en cantidades millonarias en los bancos de los países, cuyas monedas están en el punto de mira de los ataques especulativos.

También en una economía ampliamente globalizada se requiere un marco o normas de funcionamiento, que tengan como propósito evitar las transacciones especulativas y las graves consecuencias unidas a ella. Si hacemos caso omiso a estas y otras propuestas semejantes no tardaremos mucho tiempo en oír quejas más fuertes pidiendo la limitación de la movilidad del tráfico económico internacional.

BIBLIOGRAFÍA

- AKYÜZ, Yilmaz (1998): «Für eine Regulierung der globalen Finanzmärkte», *Entwicklung und Zusammenarbeit*, 39.Jg.1998: 7, pp. 164-166.
- CANTALAPIEDRA, César (1997): «Políticas cambiarias erróneas», *El País*, 7 de septiembre de 1997, p. 19.
- CARVAJAL, Victoria (1997): «Los “tigres” se asustan», *El País*, 7 de septiembre de 1997, p. 18-19
- DIETER, Heribert (1998): «Die Rolle der Finanzmärkte und des IWF», *Entwicklung und Zusammenarbeit*, 39.Jg.1998: 7, pp. 170-172.
- GOLDBERG, Jörg (1998): «Ein Einschnitt im Prozeß der Globalisierung», *Entwicklung und Zusammenarbeit*, 39.Jg.1998: 7, pp. 173-175.
- HAUSKRECHT, Andreas (1998): «Der Fall Asien», *Entwicklung und Zusammenarbeit*, 39.Jg.1998: 7, pp. 167-169.
- KAPS, Carola (1997): «Asiatische Turbulenzen», *FAZ*, 23.9.1997, S. 6.
- KÖHLER, Claus (1998): «Währungsregime und Währungskrise», *Entwicklung und Zusammenarbeit*, 39.Jg.1998: 7, pp. 176-179.
- SIDLER, Peter (1997): «Wie sicher sitzt Mahathir in Malaysia im Sattel?», *NZZ*, 8/9.11.1997, S.7.
- «An den Märkten geht die Furcht vor deflationären Tendenzen um», *FAZ*, 10.11.1997, S. 38.
- «Asiens Krise fordert Opfer», *FAZ*, 1.11.1997, S. 16.
- «Deutsche Aktien brechen im Sog Hongkongs ein», *FAZ*, 24.10.1997, S. 17.
- «Gehen die Uhren in Ostasien anders», *Neue Zürcher Zeitung*, 22.9.1997, S. 9.
- «Wie hart bleibt Hongkongs Währungsbehörde?», *Neue Zürcher Zeitung*, 11.11.1997, S. 22.
- «Ostasien im wirtschaftspolitischen Dilemma», *Neue Zürcher Zeitung*, 13.11.1997, S. 9.