

CAUSAS Y LECCIONES DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

RICHARD ROCA GARAY*

RESUMEN

El autor sostiene que los indicadores macroeconómicos tradicionales, crecimiento económico, inflación, déficit fiscal, nivel de reservas, no son suficientes para tener un panorama exacto sobre la real situación económica de un país. Se requiere extender el análisis a los indicadores de vulnerabilidad financiera, no sólo a nivel de empresas sino también a nivel nacional.

Ha pasado más de un año desde que se declaró “oficialmente” el inicio de la nueva crisis financiera internacional, y parece que no es tan pasajera como se esperaba al comienzo.

El detonante de esta crisis se dio en Tailandia, el 2 de julio de 1997, cuando el Banco Central de dicho país, después de varios meses de pérdida de reservas, tuvo que dejar flotar su moneda, desatándose una cadena de

devaluaciones de las otras monedas de la región y de abruptas caídas en las bolsas no sólo de esos países sino también del resto del mundo; es lo que se conoció como el “Efecto Dragón”.

En los últimos meses, la crisis financiera internacional parece haberse agravado para América Latina, en especial para el Perú, debido al estallido de la crisis rusa en el mes de agosto, que originó un grave problema de iliquidez para los países emergentes.

**Economista. Magister en Economía y Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNMSM. Email: D21008@unmsm.edu.pe*

Algunos economistas (de los todavía existentes partidos comunistas o cercanos a ellos) apostaron que esta crisis sería el inicio del fin del sistema capitalista; otros, menos extremistas, señalan que sólo es una crisis sistémica y que la caída de la bolsa de Nueva York del 12 de agosto de 1998, indicaría que estamos no ante el fin del sistema capitalista, pero sí ante una crisis tan grave como la de 1929 (Ugarteche 1998); otros, menos pesimistas, afirman que estamos ante una crisis que sería la más grave de las últimas décadas, pero que no es inevitable caer en una depresión como la de 1930 (Dornbusch (1998), Sachs (1998), Krugman (1998a), y el suscrito, Roca (1998)). Los más optimistas creían que era una crisis pasajera por la que no había que preocuparse mucho.

En este artículo se identifican los aspectos más saltantes de la actual crisis financiera, pesadilla con la que parece que vamos a despedir este siglo y también el milenio.

La situación macroeconómica

El sudeste asiático se había constituido en la zona de mayor crecimiento mundial en las últimas 3 décadas. Primero, Corea del Sur, Hong Kong, Taiwán y Singapur; después Malasia, Tailandia, Indonesia y Filipinas. Como se puede observar en los siguientes cuadros las tasas de crecimiento fueron realmente espectaculares. Sólo Japón

estaba en problemas de crecimiento desde 1991.

La inflación en dicha región era baja. Sólo China superaba el 10% anual.

En cuanto a los balances públicos los "tigres" andaban bien; la mayoría tenía las cuentas públicas en orden.

Otro de los indicadores de éxito eran los niveles de ahorro; en esto sí que eran verdaderos "tigres".

Lo que sí era preocupante en varios países, sobre todo en Tailandia, era el elevado déficit en cuenta corriente; lo cual, en un régimen de tipo de cambio fijo, implica pérdida de reservas. Los países que menos sufrieron la crisis fueron los que tenían superávit en cuenta corriente.

Las crisis anteriores se caracterizaron casi siempre por elevados déficit fiscales, bajos niveles de ahorro doméstico, tasas de inflación relativamente altas, elevados déficit en balanza de cuenta corriente. Salvo el último indicador, ninguno de los demás se presentaba en las hoy calamitosas economías asiáticas. Las causas de la actual crisis tenemos que buscarlas por otro lado.

Los mercados de capital y la burbuja japonesa

Hacia 1990, en Japón se dio un tremendo derrumbe en la bolsa nipona.

Cuadro 1
CRECIMIENTO ECONOMICO (% PBI)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
China	9.2	14.2	12.1	12.7	10.5	9.5	8.8
Corea	9.1	5.1	5.7	8.6	8.9	7.1	5.5
Hong Kong	5.0	6.2	6.1	5.5	3.8	5.0	5.3
Indonesia	7.0	6.5	6.5	15.9	8.2	8.0	4.6
Japón		1.0	0.3	0.6	1.5	3.9	0.9
Malasia	8.5	7.8	8.4	9.2	9.5	8.6	7.8
Singapur	7.3	6.3	10.4	10.0	8.7	7.3	7.6
Tailandia	8.2	8.1	8.4	8.9	8.8	5.5	-0.4
Taiwán	7.5	6.8	6.3	6.5	6.0	5.7	6.8

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

Cuadro 2
TASAS DE INFLACION (%)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
China	3.5	6.3	14.6	24.2	16.9	8.3	2.8
Corea	9.3	6.2	4.8	6.2	4.4	5.0	4.4
Hong Kong	11.6	9.3	8.5	8.2	8.6	6.3	5.8
Japón		1.7	1.2	0.7	-0.1	0.2	1.7
Indonesia	9.4	8.6	9.6	12.6	9.0	6.6	11.6
Malasia	4.4	4.7	3.6	3.7	5.3	3.6	2.7
Singapur	3.4	2.3	2.3	3.0	1.8	1.3	2.0
Tailandia	5.7	4.1	3.4	5.2	5.7	6.8	5.6
Taiwán	3.6	4.5	2.9	4.1	3.8	3.1	0.9

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

Cuadro 3
SUPERAVIT (DEFICIT) FISCAL (% del PBI)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
China	-0.8	-1.1	-1.0	-0.8	-1.2	-1.0	-0.8	-0.7
Corea	-0.7	-1.6	-0.5	0.6	0.3	0.3	0.5	0.2
Indonesia	0.4	0.4	-0.4	0.6	1.0	2.4	1.3	0.0
Malasia	-3.1	-2.1	-0.9	0.2	2.4	0.9	0.8	2.5
Singapur	10.5	8.6	12.3	15.6	11.9	13.1	14.1	9.5
Tailandia	4.6	4.8	2.9	2.1	1.9	2.9	1.0	-0.3
Taiwán	1.8	-2.2	-5.3	-3.9	-1.7	-1.1	-1.3	-1.7

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

Cuadro 4
TASAS DE AHORRO (% PBI)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
China	38	37	41	42	40	39	41
Corea	36	35	35	35	35	34	33
Hong Kong	34	34	36	34	32	30	31
Indonesia	31	33	28	30	28	28	28
Malasia	29	23	30	28	34	35	38
Singapur	45	47	48	46	51	51	51
Tailandia	35	34	34	34	33	33	33
Taiwán	30	29	29	27	27	26	25

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

Cuadro 5
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE (% del PBI)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
China	3.0	3.3	1.3	-1.8	1.3	0.2	0.9	3.2
Corea	-0.7	-2.8	-1.3	0.3	-1.2	-1.9	-4.8	-1.9
Indonesia	-2.8	-3.7	-2.2	-1.3	-1.6	-3.2	-3.4	-2.2
Malasia	-2.0	-8.7	-3.8	-4.7	-6.2	-8.4	-4.9	-4.8
Singapur	8.3	11.3	11.4	7.6	16.1	16.8	15.6	15.4
Tailandia	-8.5	-7.7	-5.7	-6.1	-5.6	-8.1	-8.1	-1.8
Taiwán	6.8	6.9	4.0	3.2	2.7	2.1	4.0	2.7

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

Cuadro 6
INDICES DE BOLSA EN EL MUNDO

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (Oct.)
China								1130	1250
Corea	696	610	678	866	1027	882	651	376	430
EE UU				3800	3800	5050	6400	7800	8900
Hong Kong	3024	4297	5512	11888	8191	10073	13451	10722	10000
Indonesia	417	247	274	588	469	513	637	401	350
Japón	24000	23000	17500	18000	17000	19000	19000	17000	15000
Malasia	505	556	643	1275	971	995	1237	594	420
Singapur	1154	1490	1524	2425	2239	2266	2216	1529	1400
Tailandia	612	711	893	1682	1360	1280	831	372	380
Taiwán	4350	4600	3377	6070	7111	5158	6933	8187	7000

Fuente: NYSE, Diario, Gestión, FMI, Banco Mundial.

Los precios de las acciones habían subido previamente de manera asombrosa, el índice NIKKEI 225 se había cuadruplicado entre 1985 y 1990 (pasó de 10,000 a 40,000 puntos, véase gráfico de la bolsa de Japón), el *boom* bursátil y de bienes raíces generó un fuerte efecto riqueza y una fuerte expansión del crédito en dicho país conocida como la "burbuja japonesa". Se generó un carnaval financiero: se podían obtener préstamos para comprar acciones y bienes raíces, las que, al subir de precio y servir de garantía, permitían conseguir más préstamos. Se desató un *carrousel* financiero que sería imposible en cualquier país occidental con un mínimo de racionalidad financiera. La pésima regulación del sistema financiero y la fuerte corrupción de la administración política permitieron estos malos manejos. Hacia 1990 se inició el derrumbe de la bolsa; en julio de 1993 el índice llegó sólo a 15,000 puntos, casi el 60% de la riqueza bursátil se esfumó, llevando a la quiebra técnica a buena parte de los grandes bancos nipones. Los préstamos hechos fueron irrecuperables y muchos de ellos se obtuvieron fraguando información.

En el resto del continente asiático esto no repercutió sensiblemente, las bolsas de los demás países estaban en pleno auge, como puede verse en el cuadro 6:

Es notorio que los países más afectados por la crisis asiática (Corea,

Indonesia, Japón, Tailandia) han sufrido derrumbes en sus respectivas bolsas.

Causas de la crisis

El tipo de cambio

En los 90 muchos productos chinos, con bajo valor agregado como los textiles, comenzaron a desplazar a los productos de los países del sudeste asiático, los cuales se iban encareciendo por la elevación del costo de la mano de obra. En el mundo, la producción de bienes industriales con bajo valor agregado comenzó a producirse en China o en otros países donde la mano de obra era muy barata; recordemos que China devaluó fuertemente en 1994 (véase los cuadros de tipo de cambio) haciendo perder competitividad a sus vecinos del sur. Por otro lado, Japón se recuperaba en la producción de bienes de alto valor agregado, como los automóviles, afectando adicionalmente a los "tigres" y "tigrillos" del sudeste. Desde mediados de 1995 la moneda japonesa se fue devaluando con respecto al dólar norteamericano (pasó de 80 a 120 dólares hasta antes de la crisis).

Las monedas de los países del sudeste asiático prácticamente estuvieron fijas con respecto al dólar por buen tiempo, sus productos se encarecieron con respecto a los japoneses y los chinos. Desde 1995 el dólar comenzó a subir frente a otras monedas del mundo

por lo que las exportaciones de los países, cuyas monedas estuvieron pegadas al dólar, se hicieron más caras, o sea menos competitivas.

La fijación de las monedas locales con respecto al dólar favorecía a las empresas que tomaban préstamos denominados en la moneda norteamericana, de tal manera que las empresas no tenían pagar más por una posible de-

valuación lo cual fue agradable mientras las economías estaban en plena bonanza.

Uno de los errores más graves fue mantener un tipo de cambio fijo en niveles demasiado bajos cuando las reservas disponibles no garantizaban su mantenimiento en caso de un ataque especulativo. Los grandes inversionistas los pusieron en la mira.

Cuadro 7
TIPO DE CAMBIO NOMINAL (por dólar)
(fin de período)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 (Oct)
China	5.43	5.75	5.80	8.44	8.32	8.30	8.28	8.28
Corea	761	788	808	789	775	844	1695	1317
Hong Kong	7.78	7.74	7.72	7.74	7.73	7.74	7.75	7.74
Indonesia	1992	2062	2110	2200	2308	2383	4650	7750
Japón	125	125	112	100	103	116	130	115
Malasia	2.72	2.61	2.70	2.56	2.54	2.53	3.89	3.80
Rusia		0.57	1.71	5.18	6.89	7.99	8.04	16.65
Singapur	1.63	1.64	1.61	1.46	1.41	1.40	1.67	1.70
Tailandia	25.28	25.52	25.54	25.09	25.19	25.61	47.24	36.65
Taiwán	26.80	25.16	26.40	26.46	26.49	27.49	32.58	32.33

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

La regulación financiera y la vulnerabilidad

El común denominador de los países que hoy están en una situación nada envidiable es la pésima regulación financiera; con ello no estoy diciendo que ésa sea la única causa, necesaria y suficiente para el desencadenamiento de la pesadilla asiática.

Si nos fijamos en los países asiáticos menos afectados, Singapur, Taiwán, la región de Hong Kong, todos ellos tuvieron y tienen sólidos sistemas financieros y estrictas medidas de regulación y supervisión, y la movilidad de capitales era libre. Algunos tenían tipo de cambio fijo: Hong Kong y Taiwán; pero también ingentes reservas internacionales, además de tener las cuentas externas en orden.

China continental es otro de los países menos afectados, pero no tiene un sistema financiero sólido, algunos dicen que es un desastre. ¿Cuál es su secreto? En China no hay libre movilidad de capitales, (la curva BB es vertical). Si los especuladores internacionales quisieran atacar la moneda china pondrían en peligro sus vidas. Además, China tiene ingentes reservas, no tiene sobreendeudamiento ni deuda importante de corto plazo y su cuenta corriente anda bien (véanse cuadros de deuda de corto plazo y de cuenta corriente).

Las causas de la crisis son más complicadas, pero en el fondo sencillas.

Los países asiáticos sufrieron el ataque de los financistas internacionales no por una repentina aversión al pro-

greso oriental sino porque se dieron cuenta de la fragilidad financiera o la vulnerabilidad a la que habían llegado varios países de la región. Dicha vulnerabilidad financiera se expresaba en elevado endeudamiento, elevado apalancamiento, descalce de monedas, riesgo de mercado, riesgo de crédito nacional y liquidez internacional.

El elevado endeudamiento de las empresas de la región.

Las grandes compañías de los países más golpeados por la crisis, como Corea, Indonesia y Tailandia se endeudaron asombrosamente durante la bonanza económica. Buena parte del endeudamiento se dio en dólares debido a que las tasas de interés en esta moneda eran más baratas que en las propias.

Cuadro 8
EXPANSION DEL CREDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

	TASA % ANUAL DE EXPANSION		COMO % PBI 1997
	1981- 89	1990-97	
China	12	13	97
Corea	13	12	64
Hong Kong	13	8	157
Indonesia	22	18	57
Malasia	11	16	95
Singapur	10	12	97
Tailandia	15	18	105
Taiwán	15	13	138

Fuente: Cepal.

Elevado nivel de apalancamiento operativo y financiero

Proviene de la existencia de costos fijos en los balances: los costos fijos

operativos dan lugar al apalancamiento operativo, mientras que el apalancamiento financiero depende de la relación deuda-intereses. Las grandes empresas de Corea, Tailandia, Indonesia y

Cuadro 9
INDICES DE APALANCAMIENTO OPERATIVO Y FINANCIERO

	Cambio % Promedio del Activo fijo	% promedio deuda financiada por nuevas inversiones
Fuerte apalancamiento		
Indonesia	36	68
Tailandia	29	78
Malasia	20	47
Corea	17	70
Apalancamiento moderado		
Hong Kong	16	46
Taiwán	8	47
Promedio de América Latina	6	17
Países Industrializados		
Alemania	2	7
Japón	5	15
EEUU	3	8

Fuente: Diario Gestión.

Cuadro 10
DEUDA DE CORTO PLAZO (% del total)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
China	17	18	19	18	17	19	20
Corea	31	28	27	26	25	52	50
Hong Kong	46	46	46	41	30	28	44
Indonesia	16	18	21	20	18	21	25
Malasia	12	12	18	27	21	21	28
Singapur	18	19	20	18	13	15	20
Tailandia	30	33	35	53	61	72	41
Taiwán	88	86	87	84	77	72	68

Fuente: FMI. International Financial Statistics 1996, 1997, 1998.

Cuadro 11
DEUDA DE CORTO PLAZO (% de RIN)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
China	31	25	67	68	33	30	24
Corea	72	82	70	60	54	171	203
Hong Kong	24	22	18	17	16	14	22
Indonesia	149	155	173	160	160	189	177
Malasia	20	19	21	26	24	31	41
Singapur	3	3	2	2	2	2	3
Tailandia	62	71	72	92	99	114	99
Taiwan	21	20	21	23	22	22	21

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

China continental es otro de los países menos afectados, pero no tiene un sistema financiero sólido, algunos dicen que es un desastre. ¿Cuál es su secreto? En China no hay libre movilidad de capitales, (la curva BB es vertical). Si los especuladores internacionales quisieran atacar la moneda china pondrían en peligro sus vidas. Además, China tiene ingentes reservas, no tiene sobreendeudamiento ni deuda importante de corto plazo y su cuenta corriente anda bien (véanse cuadros de deuda de corto plazo y de cuenta corriente).

Las causas de la crisis son más complicadas, pero en el fondo sencillas.

Los países asiáticos sufrieron el ataque de los financistas internacionales no por una repentina aversión al pro-

greso oriental sino porque se dieron cuenta de la fragilidad financiera o la vulnerabilidad a la que habían llegado varios países de la región. Dicha vulnerabilidad financiera se expresaba en elevado endeudamiento, elevado apalancamiento, descalce de monedas, riesgo de mercado, riesgo de crédito nacional y liquidez internacional.

El elevado endeudamiento de las empresas de la región.

Las grandes compañías de los países más golpeados por la crisis, como Corea, Indonesia y Tailandia se endeudaron asombrosamente durante la bonanza económica. Buena parte del endeudamiento se dio en dólares debido a que las tasas de interés en esta moneda eran más baratas que en las propias.

Cuadro 8
EXPANSION DEL CREDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO

	TASA % ANUAL DE EXPANSION		COMO % PBI 1997
	1981- 89	1990-97	
China	12	13	97
Corea	13	12	64
Hong Kong	13	8	157
Indonesia	22	18	57
Malasia	11	16	95
Singapur	10	12	97
Tailandia	15	18	105
Taiwán	15	13	138

Fuente: Cepal.

Elevado nivel de apalancamiento operativo y financiero

Proviene de la existencia de costos fijos en los balances: los costos fijos

operativos dan lugar al apalancamiento operativo, mientras que el apalancamiento financiero depende de la relación deuda-intereses. Las grandes empresas de Corea, Tailandia, Indonesia y

Malasia incrementaron fuertemente sus niveles de apalancamiento operativo y financiero como se muestra en el cuadro 9.

Descalce de vencimientos

Buena parte de las grandes empresas se habían endeudado con préstamos de corto plazo y usaban dichos fondos en inversiones de largo plazo, viéndose obligadas a pagar la deuda con nuevos préstamos de corto plazo. Esto es algo que cualquier estudiante de finanzas consideraría un pecado mortal, porque se estaban exponiendo fuertemente al riesgo de iliquidez, el que parecía no existir debido a la continua entrada de capitales de corto plazo a la región.

En los cuadros 10 y 11 se nota que los países de mayor endeudamiento de corto plazo con respecto a las RIN son los que llevaron la peor parte de la crisis.

El descalce de monedas

Muchas empresas asiáticas grandes se endeudaron en yenes o en dólares, teniendo la mayor parte de sus ingresos en moneda nacional, por lo que se expusieron fuertemente al riesgo cambiario al no cubrirse debidamente. Una elevación del tipo de cambio pondría en dificultades no sólo a las empresas que habían tomado los préstamos sino también a los bancos que los

habían otorgado, pues no podrían recuperar las colocaciones. Otro pecado capital.

El riesgo de mercado

Como sabemos, se refiere a la posibilidad de que los activos que se poseen sufran una caída en sus precios de mercado, o también como riesgo de pérdidas en posiciones dentro y fuera de balance, causadas por cambios en los precios de mercado. Los fondos captados por muchas empresas financieras coreanas se utilizaban para comprar bonos Brady brasileños y bonos rusos los cuales habían estado subiendo de precio por lo que su compra parecía ser un buen negocio. Cuando cayeron los precios de estos papeles, los asiáticos la vieron negra.

El riesgo del crédito nacional

Esto debido a que simultáneamente los grandes bancos y empresas tenían un elevado riesgo de posición larga. La evaluación del crédito nacional era muy riesgosa implicando efectos de contagio para los diversos sectores.

El riesgo soberano

Si bien los grandes inversionistas internacionales se fijan en las diversas medidas de vulnerabilidad y riesgo, las grandes agencias calificadoras de riesgo no tuvieron un desempeño adecuado. Desde 1995 se sabía de los elevados déficit y crecientes endeudamientos

externos de corto plazo en varios países del sudeste asiático, pero ello no llevó a cambios sustanciales. Sólo después de algunos meses de estallada la crisis se cambió sustancialmente la evaluación de riesgo soberano de Tailandia e Indonesia, como se muestra en el cuadro 12.

Los niveles de reservas internacionales.

Otro indicador de la vulnerabilidad de los países afectados por la crisis asiática ha sido el comportamiento de la liquidez internacional de sus activos monetarios. Lo que puede verse de varias formas. Una de ellas sería la proporción de pasivos internacionales de corto plazo con respecto a los activos internacionales con similar plazo de maduración. Dicho indicador fue sustancialmente mayor que 1 en la mayoría de países asiáticos antes del estallido de la crisis. En América Latina este ratio se ha mantenido estable y por de-

bajo de 1, excepto en Argentina y México con un nivel de 1,2 a mediados de 1997.

Un indicador que suelen utilizar los inversionistas internacionales es el ratio de los depósitos en moneda nacional a las reservas internacionales (M2/RIN), el cual fue elevado y con una tendencia creciente en la mayoría de los países asiáticos. En América Latina, Chile y Perú tienen un ratio inferior a 2, sólo México muestra un ratio superior a 4.

Se ve, pues, que las economías del sudeste asiático estaban en una situación de extrema fragilidad financiera, seguida muy de cerca por los grandes inversionistas internacionales, en parte como consecuencia del fuerte endeudamiento en moneda extranjera del sector privado, que orientó estos recursos a inversiones en los mercados inmobiliarios y bursátiles provocando una

Cuadro 13
RATIOS DE M2 A RESERVAS INTERNACIONALES

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
China	8.0	21.4	26.9	10.3	9.7	8.6	7.8
Corea	8.3	7.2	6.9	6.4	6.1	6.5	10.5
Hong Kong	5.4	4.8	4.5	4.4	4.3	4.2	3.2
Indonesia	5.5	5.6	6.1	6.6	7.1	6.5	7.4
Malasia	3.0	2.6	2.1	2.5	3.3	3.7	5.0
Singapur	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.2
Tailandia	4.1	4.1	4.1	3.8	3.7	3.9	5.3
Taiwán	3.4	4.3	4.6	4.8	5.4	5.8	6.3

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

Cuadro 14
RESERVAS INTERNACIONALES
(En meses de importación)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Corea	1.8	2.2	2.5	2.6	2.5	2.3	1.4
Hong Kong	3.0	3.0	3.3	3.3	3.1	3.5	4.8
Indonesia	3.5	3.6	3.6	3.2	2.9	3.6	3.3
Malasia	3.0	4.7	6.6	4.6	3.3	3.6	2.7
Tailandia	5.0	5.4	5.6	5.6	5.4	5.5	4.4
Taiwán	12.9	11.3	10.6	10.9	8.9	8.7	7.6

Fuente: FMI. International Financial Statistics. 1996, 1997, 1998.

“burbuja” especulativa en sus respectivos precios internos. Aquí se demuestra la importancia vital de un buen esquema de supervisión bancaria, sobre todo en un mundo donde las economías y las finanzas son cada vez más globalizadas.

Algunas lecciones para la política económica

De lo expuesto se desprende que los indicadores macroeconómicos tradicionales, crecimiento económico, inflación, déficit fiscal, nivel de reservas no son suficientes para tener un panorama exacto sobre la real situación económica de un país. Se requiere extender el análisis a los indicadores de vulnerabilidad financiera, no sólo a nivel de empresas sino también a nivel nacional.

El régimen cambiario. Este ha sido uno de los factores más importantes de la crisis asiática. Los países con

tipo de cambio fijo y con escasas reservas sufrieron grandes traumas en estos últimos meses. El Perú, hasta mediados de este año, era uno de los países menos afectados por la crisis asiática.

Los controles de capitales. Los países con mayor movilidad de capitales no son los que han tenido mayores problemas. En Corea la movilidad de capitales estaba prácticamente prohibida, mientras que en Singapur, Hong Kong y Taiwán la movilidad de capital es prácticamente libre. Krugman (1998b) propone como salida transitoria restringir drásticamente la movilidad de capitales, pero la mayoría de economistas no cree viable dicha medida (Dornbusch 1998, Fischer 1998).

¿Qué hacer con los bancos? Los principales economistas señalan que es imprescindible el cierre de los bancos asiáticos que están técnicamente quebrados (Fischer 1998, Camdessus 1998). El Banco Mundial por su parte señaló

que ello sería catastrófico y que era mejor tratar de rescatarlos y no recesar la economía, algunos economistas como Sachs (1988) también comparten esa idea.

Regulación financiera. Del análisis hecho se puede deducir la tremenda importancia de tener un sistema financiero bien regulado, que no permita situaciones de vulnerabilidad interna ni externa. Los países financieramente desarrollados han sufrido mucho menos: Hong Kong, Taiwan, Singapur. Sería recomendable que se establezca de manera obligatoria un análisis de Valor en Riesgo (VaR) para todas las empresas y que además se extienda para todo el país y que sea un requisito para que los países con problemas puedan recibir el apoyo del FMI (Dornbusch 1998). Asimismo, se debe establecer una coordinación más estrecha entre los organismos supervisores reguladores financieros para obtener en la práctica la supervisión consolidada.

Moneda única. Una de las razones del agravamiento de esta crisis es sin duda la existencia de muchas monedas. La mayor facilidad para la movilidad de capitales hace que ya no sea tan fácil defender el tipo de cambio en determinados países. Si existiera una moneda única sólo hubiéramos tenido una crisis comercial en algunos países. Los grandes inversionistas internacionales no se verían incentivados a obtener ganancias (o evitar pérdidas) especulan-

do en los mercados de divisas, simplemente no habría especulación de divisas. Al haber una sola moneda, el comercio internacional se haría más fluido. Los costos de transacción e información serían mucho menores.

BIBLIOGRAFÍA

- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1998) Annual Report.*
- CORSETTI, G. et al (1998) What cause asian currency and financial crisis?*
- CEPAL (1998) Impacto de la Crisis en América Latina. Mimeo.*
- CAMDESSUS, M. (1998) From asian crisis toward a new global architecture. Mimeo.*
- DORNBUSCH, R. (1998) After Asia: New directions for the International financial system. Mimeo.*
- FISCHER, S. (1998a) Reformig World Finance. Lessons from a crisis. Mimeo*
- FISCHER, S. (1998b) The Asian crises and the changing role of the IMF.*
- FMI (1998) Estadísticas financieras internacionales. Varios números.*
- KRUGMAN, P. (1994) The myth of asia's miracle. Foreign Affairs. Noviembre.*
- KRUGMAN, P. (1998a) What happened to Asia?. Mimeo MIT.*
- KRUGMAN, P. (1998b) Saving Asia: it's time to get radical. Setiembre.*
- RADELET, S. Y J. SACHS (1998) The onset of de East Asian financial crisis. NBER Working Paper 6680.*
- ROCA, R. (1998) Crisis Financiera Internacional: historia, causas y mecanismos de transmisión. En Internet: <http://200.10.69.98/academico/rroca.htm>*
- UGARTECHE, O. (1998) La crisis asiática y la crisis sistémica. Moneda BCRP.*