

# EL EFECTO DRAGON Y LA EVALUACION DE LAS ECONOMIAS DEL ESTE ASIATICO. *UNA MIRADA DESDE EL PACIFICO MEXICANO.*

Enrique Valencia Lomelí  
Diciembre de 1997.

El *lunes negro* de octubre de 1997 ha significado no sólo un terremoto para el sistema financiero internacional, sino también el cuestionamiento de la fortaleza de las economías asiáticas, en especial de los llamados *tigres o dragones*. Este nuevo *crack* bursátil de finales de año ha desencadenado una nueva polémica entre los especialistas de las economías asiáticas. La región considerada como motor de la economía mundial, fortalecida con un dinamismo envidiable (tasas de crecimiento superiores al 7% durante un largo periodo de la segunda mitad del siglo), de pronto aparece con debilidades asociadas a economías atrasadas o en franco estancamiento.

Los analistas de América Latina y de otras regiones del mundo, se apresuran a encontrar las razones de las serias dificultades económicas experimentadas a mediados de 1997 por Tailandia, Indonesia y Malasia, y a finales de año por Taiwán, Singapur y sobre todo Hong Kong y después Corea del Sur. Estos países, otrora ejemplo difundido en los medios de comunicación internacionales y presumidos por los organismos financieros internacionales, padecen ahora el escrutinio mundial. Sorprende a muchos que los enormes programas de rescate del FMI pasen ahora de América Latina (México, Argentina) a Asia (en orden cronológico a Tailandia, Indonesia y Corea del Sur).

La economía mundial se encuentra así huérfana de *modelos* sólidos para los países subdesarrollados:

- a) En los años ochenta, las economías exportadoras asiáticas fueron presentadas por los organismos financieros internacionales y por los principales medios de información económicos internacionales como ejemplos para las economías latinoamericanas, sobre todo en lo que se refería al esquema exportador asiático frente a las economías cerradas de la región latinoamericana.

- b) En los años noventa, nos encontramos con una curiosa inversión: las reformas económicas implementadas por algunos países latinoamericanos (apertura comercial acelerada, privatizaciones ambiciosas, apertura del sistema financiero) son presentadas a estas economías asiáticas exportadoras como modelos de liberalización de los mercados. A principios de esta década, México era uno de los ejemplos más difundidos por los medios informativos internacionales y por los organismos financieros internacionales ; pero la crisis de 1994, derrumbó el ejemplo mexicano. A partir del *efecto tequila*, el modelo chileno fue al que más consistentemente se recurrió.
- c) A mediados de los años 90 y sobre todo después del *lunes negro*, las debilidades de las economías exportadoras antes presentadas como modelos han tratado de ser puestas al debate internacional.<sup>1</sup> ¿Cuáles son los factores críticos de estas economías que aparecen en la escena internacional? Se resaltan, entre otros elementos, la sobrevaluación de algunas de sus monedas, la tendencia hacia la especulación inmobiliaria, la fragilidad de su sistema financiero y en algunos casos la excesiva presencia estatal en la economía. De nuevo, el ejemplo mexicano regresa a la escena e incluso, en la última reunión de la APEC en Vancouver, el ajuste mexicano 1995-1997 es presentado como el camino a seguir.

Además de las simplificaciones absurdas a las que puede llevar el concepto mismo de *modelo* (una trayectoria económica particular como susceptible de ser imitada), las urgencias informativas de la coyuntura del crack bursátil y monetario de octubre a diciembre de 1997 nos pueden llevar a que nos preocupemos sólo de un árbol y nos perdamos en el bosque. Los simplificadores **cambios o crisis de modelo** no nos deben ocultar la perspectiva más general de la economía internacional, de la fortaleza o debilidad de las diferentes economías nacionales, incluidas las asiáticas, de la ubicación mexicana dentro de esa perspectiva y de las posibles soluciones.

## 1. ¿Es el primer evento de crisis del sistema financiero internacional en los años recientes?

**En primer lugar**, la crisis financiera actual se ubica, en el largo plazo, en el de por sí largo periodo de abandono de un sistema de paridades fijas y de dominio de un sistema de tasas de interés flexibles. Se trata del segundo gran periodo de inestabilidades financieras y monetarias del siglo (el primero se dio en el lapso entre las dos guerras mundiales, con la crisis bursátil de

---

<sup>1</sup> Por ejemplo, en la página electrónica de *Finanzas y Desarrollo* (publicación conjunta del FMI y del BM) se publica un importante artículo de Michael Walton, director de World Bank's Poverty Reduction and Economic Management Network y antiguo economista del BM en el Este de Asia, titulado "The maturation

1929 y las grandes inflaciones alemanas como expresiones centrales). Estamos ante un fenómeno monetaria y financiero complejo, no resuelto desde hace treinta años al menos.

La llamada ***pax americana*** (del fin de la segunda guerra mundial hasta 1971) había facilitado un largo periodo de crecimiento económico mundial con un sistema monetario de paridades fijas, pero ajustables, centrado en un dólar convertible al oro y apoyado con la creación de las instituciones llamadas de Bretton Woods (FMI y BM). La inestabilidad financiera actual es un eslabón más de la cadena de inestabilidades experimentadas desde el fin de la convertibilidad oro-dólar a principios de los años 70, debido fundamentalmente a los persistentes y agudos déficits externos de los EU <sup>2</sup>.

Desde esos años setenta, la economía internacional ha vivido diversos episodios cambiantes en el sistema monetario, de los que podemos resaltar los siguientes:

- a) De 1973 a 1979 fue la etapa de los tipos de cambio flotantes, en el que la Comunidad Económica Europea responde con su sistema de defensa monetaria (fijación de una banda de flotación y defensa coordinada de las monedas). En este lapso, la economía internacional experimentó también la baja en las tasas de interés (en algunos momentos, se trató incluso de tasas reales de interés negativas) -ante la abundancia de petrodólares y la competencia de los bancos privados para colocar los créditos disponibles- y el incremento de la deuda externa de los países en desarrollo considerados como viables.
- b) A partir de 1979, con Ronald Reagan, se inició un difícil periodo de alzas en las tasas de interés (dólar fuerte), o choque monetarista (para reducir la inflación norteamericana), que favoreció las crisis de las deudas de los países subdesarrollados y en especial la de México en 1982.
- c) En 1985, el antecesor del Grupo de los 7 (EU, Japón, Alemania, Francia y Gran Bretaña) llega a los acuerdos del Plaza (Nueva York): intervención coordinada de los bancos centrales para tratar de estabilizar las evoluciones cambiarias; sin embargo, en 1987 sucede el crack bursátil en el contexto de altas tasas de interés y de anticipaciones inflacionistas. Al crack de 1987 siguen acuerdos otra vez acuerdos monetarios entre los principales países industrializados.

---

of the East Asian miracle”. El autor subrayaba ya, antes de la crisis de 1997, problemas del sector financiero de algunas economías del Este asiático.

<sup>2</sup> Véase de Michel Aglietta, *La fin des devises clés*, Agalma-La Découverte, París, 1986.

**En segundo lugar**, la crisis financiera actual se ubica, en el mediano plazo, en la repetición de las crisis monetarias y financieras de los años 90. Lo nuevo de la situación internacional es la recurrencia de las crisis financieras y monetarias en breves lapsos de tiempo y con una virulencia mayor. Las reformas a los sistemas financieros nacionales, dirigidas a una mayor apertura, y la internacionalización y automatización de los mercados financieros, favorecen el contagio de las anticipaciones positivas pero también de los problemas nacionales o regionales. El mercado financiero internacional pasa así, con mucha facilidad, de la euforia a la depresión o al pánico.

Los operadores privados internacionales de grandes fondos de inversión *votan*, por así decirlo, acerca de las expectativas favorables o desfavorables de una economía, o también acerca de la justeza o presunta equivocación de las políticas económicas de un país. Esta es una característica de la llamada globalización: no sólo opinan o influyen los congresos nacionales, los funcionarios públicos del Ejecutivo nacional, los sectores privados, las propias sociedades civiles o los organismos financieros multilaterales, sino también y cada vez más los operadores privados de fondos de inversión. Los movimientos instantáneos de capitales internacionales, asumidos por estos operadores, son un factor a tomar en cuenta para la decisión o inhibición de los diferentes instrumentos de política económica.

En sólo cerca de 60 meses, el sistema financiero y monetario internacional ha experimentado tres crisis de consecuencias importantes (y también récords en Wall Street y en otros mercados de valores como el de México):

- a) En 1992 se experimentó una crisis monetaria en Europa: se trató del cuestionamiento al Sistema Monetario Europeo y de su esquema de bandas monetarias; los operadores internacionales actuaron contra este esquema y el resultado fue la alianza de los bancos centrales de Francia y Alemania para defender al franco francés. La inestabilidad monetaria fue sumamente importante en varios países europeos, como fue el caso de España, de Italia y de Francia. Europa se preparaba (y se prepara), con dificultad, para llegar a la moneda única.
- b) En 1994-1995, sucedió la crisis devaluatoria mexicana. De esta devaluación se pasó al contagio internacional financiero llamado **efecto tequila**. Los operadores internacionales reaccionaron frente a las debilidades económicas mexicanas (y los errores en la conducción del ajuste necesario) y actuaron en contra de la sobrevaluación del peso y los altos déficits externos. La crisis de confianza en la economía mexicana se extendió a América Latina y la inestabilidad se expandió.

- c) En 1997, a partir de julio, una primera llamada de atención fue la crisis de Tailandia, repercutida inicialmente a Indonesia y Malasia sobre todo. Los agentes internacionales actuaron contra la sobrevaluación de las monedas y contra los altos déficits externos (en especial Tailandia). Entre las debilidades de estas economías, en el caso tailandés también se dio un fenómeno importante de capitales que pasaron a la especulación inmobiliaria a través de un débil sistema financiero, curiosamente poco regulado y no sobregulado.
- d) En octubre de 1997, la crisis de la Bolsa en Hong Kong y su **efecto dragón**. El contexto político, sin duda, es el regreso de Hong Kong al dominio chino. Dicho en lenguaje postmoderno, los *mercados* ya estaban nerviosos. Un primer foco amarillo se prendió en la región cuando las autoridades de Taiwán (día 17) anunciaron la flotación de la moneda; el foco rojo se encendió cuando las autoridades de Honk Kong anunciaron medidas de control sobre los movimientos en dólares americanos: los inversionistas en la Bolsa acudieron al dólar americano como refugio. Resultado: caída de la Bolsa de Hong Kong. ¿Qué es lo que cuestionan los operadores internacionales o en qué debilidades se fijan para fijar sus anticipaciones negativas? En las políticas de sobrevaluación del dólar Hong Kong (este dólar se mantiene *pegado* al dólar de EU desde 1983 en prácticamente el mismo tipo de cambio) y en los problemas de especulación inmobiliaria. La crisis repercute inmediatamente en las bolsas a nivel mundial, pero afecta notablemente a las economías asiáticas. Los capitales se mueven rápidamente y buscan refugio en sitios seguros: EU (dólar fuerte de nuevo) y Europa.

Así, la economía internacional ha vivido cuatro crisis monetarias y financieras de diferente índole en sólo cinco años. Diversas voces demandan un **nuevo acuerdo mundial de tipo monetario** que impida a la economía estar al garete de la última crisis monetaria o financiera. Por ejemplo, el ministro de Economía de Francia, Dominique Strauss-Kahn, trataba de enviar un mensaje sereno en pleno pánico hongkonés: en el crack bursátil de 1987, dijo, la secuencia inmediatamente posterior pasó de los comentarios alarmistas a la reacción coordinada de los gobiernos y después a un periodo de fuerte crecimiento mundial. Según el ministro habría que vigilar que las reacciones a la tormenta presente fuesen coordinadas.<sup>3</sup>

En realidad, la economía mundial no acaba de terminar con el periodo iniciado en 1971. El rechazo a la intervención de los gobiernos en el sistema monetario internacional (la creencia en el mercado perfecto transplantado a la escala monetaria internacional) ha sido suplantado

---

<sup>3</sup> *Le Monde*, 29 de octubre de 1997..

en ocasiones por una especie de *pragmatismo intermitente*<sup>4</sup> de los grandes países industriales, con efímeros acuerdos de coordinación. Los años noventa son, por el contrario, una fuerte llamada para un nuevo acuerdo monetario y financiero internacional. El problema es, mientras llega este acuerdo (si es que llega), ¿cuáles son los márgenes de maniobra de las economías nacionales para hacer frente a la inestabilidad creciente (con sus euforias y sus pánicos inherentes)? Dicho de otra manera, ¿existen posibilidades reales para que la economía mexicana pueda protegerse de situaciones como la del efecto dragón?

Para responder a estas preguntas, demos un rodeo por las economías asiáticas para comprender su situación actual, el tipo de crisis que enfrentan y los posibles escenarios que de ahí se derivan.

## **2. ¿A qué se debe la debilidad de las economías del este asiático expuestas a esta crisis? ¿Hay factores internos o se trata solamente de una crisis exógena, importada de alguna manera o por las cuestiones financieras?**

En primer lugar, debe superarse la visión del Primer Ministro de Malasia que insiste en que la crisis actual de algunas economías asiáticas se debe simplemente al nuevo ogro financiero internacional, los grandes especuladores. Según este enfoque, la crisis asiática actual es de orden exógeno o importado.

Si observamos con detalle algunos signos fundamentales de las economías de los países en crisis, nos encontramos con crisis de carácter endógeno, amplificadas por las inestabilidades internacionales. Ciertamente, la situación de varias economías asiáticas es crítica en la coyuntura, con una reducción importante en sus exportaciones después de haber mantenido sus monedas ligadas al dólar americano que se fortalece en los últimos años (en mayo de 1995, el dólar llegaba a cotizarse en 83.20 yens, en el momento de fortaleza de la moneda japonesa, y en abril de 1997 había llegado ya a 126.85 yens) y después del freno de la economía locomotora de la región, Japón (entre 1995 y 1990, su aumento acumulado del PIB sólo fue de 6.7%, mientras el de EU llegó a 10.7%, según datos de la OCDE; en los años 80, el PIB de Japón había sido el que más había aumentado entre los países industrializados: 4.1% anual, frente al 3% de los EU), complicado todo esto por los problemas del sistema bancario japonés. Veamos algunos ejemplos de países del este asiático:

---

<sup>4</sup> Cfr. Michel Aglietta, op. cit., págs. 92-104.

- a) Tailandia, por ejemplo, ha experimentado en los años noventa déficits en la cuenta corriente cercanos al 7% del PIB. Se permitió la sobrevaluación del bath y se generó una economía especulativa en el sector inmobiliario, favorecida por un débil sector bancario (con cerca de 20,000 millones de dólares en créditos incobrables). Los ataques especulativos contra el bath encontraron una situación débil en la economía nacional. El resultado: una fuerte devaluación y una crisis financiera importante.
- b) De la misma manera, Indonesia y Malasia han experimentado fuertes devaluaciones y problemas en su sector financiero (recientemente, 16 bancos fueron cerrados en Indonesia), aunque el déficit de la cuenta corriente de Indonesia ha sido menor (2.4% entre 1991 y 1994). El déficit de la cuenta corriente en Malasia, sin embargo, llegó a 6.6% en 1994. Los paquetes financieros pactados con el FMI alcanzan los 16.7 millones de dólares en Tailandia y cerca de 20 millones de dólares en Indonesia.
- c) En Hong Kong, las problemáticas más aducidas han sido la sobrevaluación de su moneda (creada por cerca de tres lustros de mantener fijo el tipo de cambio con relación al dólar EU) y los enormes problemas creados por la especulación inmobiliaria.
- d) La quiebra y salvamento (octubre) del grupo Kia en Corea del Sur, octavo grupo en importancia en el país, y del grupo acerero Hanbo (enero) generaron serios problemas financieros, que se combinaron con la caída de la Bolsa en Hong Kong. El won coreano se devaluó en cerca de 20% entre enero y noviembre de 1997 (el dólar se cotizó hasta 984 wons a finales de octubre, aunque se recuperó ligeramente a principios de noviembre).<sup>5</sup> El paquete de rescate financiero llegó a los 55,000 millones de dólares<sup>6</sup>. ¿Qué ha pasado en Corea del Sur que explique esta difícil situación de algunas empresas y del won? Nos encontramos con una situación coyuntural difícil por las siguientes razones:
- 1) La decisión de mantener el won relativamente estable en un contexto en el que la inflación de Corea era superior a la de EU, en que el dólar se fortalecía con relación al yen y al marco. Todo esto generó una debilidad en la competitividad de las exportaciones coreanas.

---

<sup>5</sup> Ya para diciembre, la devaluación había llegado al 100%. La crisis monetaria coreana es así de graves proporciones.

<sup>6</sup> El paquete fue formado por 21,000 mdd del FMI, 10,000 mdd del BM, 4,000 mdd del banco de Desarrollo de Asia, 5,000 mdd del gobierno de los EU y 15,000 mdd de Alemania, Australia, Canadá, Francia, Gran

- 2) La reducción de las exportaciones coreanas hacia EU y Japón fue muy fuerte en 1996 (10.2% y 7.5% respectivamente), lo que debilitó fuertemente la balanza comercial de Corea.
- 3) Esta situación complicó el panorama de algunos conglomerados coreanos. Por otra parte, en los últimos años la deuda externa privada ha aumentado notablemente. Así se reúnen varios problemas: situación financiera delicada de empresas, devaluación y nuevas dificultades financieras (aumento en el servicio de su deuda externa).
- 4) Al suceder el crack bursátil en esta situación de crisis externa (el déficit en la cuenta corriente se acercó al 5% en 1996, situación sólo comparable a la de la crisis de 1979-1981), los problemas se multiplicaron.
- 5) Un elemento más que se añade a estos problemas es que Corea se encuentra en pleno proceso electoral. En 1998 habrá nuevo Presidente y la competencia se encuentra reñida. Al igual que en Hong Kong, los factores políticos también han intervenido en Corea del Sur, donde el candidato de oposición Kim Dae-Jung (centro-izquierda) mantuvo importantes porcentajes de simpatía en las encuestas pre-electorales.

En conclusión, después de repasar brevemente algunos signos de las economías señaladas, las crisis que enfrentan tienen un componente endógeno muy importante. No puede reducirse la situación actual a una mera situación de especulación monetaria o de ataque externo.

### **3. ¿Estas debilidades de las economías del Este asiático son de la misma naturaleza y del mismo alcance que las experimentadas por las economías de América Latina?**

Se requiere de un análisis más detallado y de largo plazo por país para evaluar las fuerzas y debilidades de las economías asiáticas exportadoras. Sólo una perspectiva que permita evaluar la trayectoria particular (tendencias de largo plazo) de estas economías, nos permitirá evaluar el impacto de la crisis actual. En este sentido, no es lo mismo hablar de las economías de Tailandia, Indonesia y Malasia, que de las economías de Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong

---

Bretaña e Italia. Este paquete estará rondando el 10% del PIB coreano (en 1995, el paquete financiero de



y Singapur, no se diga de Japón.<sup>7</sup> Sin embargo, podemos señalar algunos signos que nos permiten afirmar que la situación de estas economías del este asiático, difícil, es más sólida que las economías de América Latina, en particular de México.

El crecimiento de los países de esta región del mundo ha sido el más sostenido en las últimas décadas. Según datos del Banco Mundial <sup>8</sup>, Tailandia creció 7.6% anualmente entre 1980 y 1990, y 8.2% entre 1990 y 1994; Indonesia, por su parte, lo hizo en 6.1% y 7.6% respectivamente, mientras que Malasia en 5.2% y 8.4% respectivamente. En cuanto a la inflación anual, para los mismos periodos, en Tailandia la lograron mantener en 3.9% y 4.4% respectivamente; en Indonesia en 8.5% y 7.4%, y en Malasia en 1.7% y 3.7% respectivamente. Tanto el ahorro interno bruto como la inversión bruta superan en los años 90, en los tres países, el 30% del PIB. Tenemos así una dinámica de crecimiento, con inflación reducida y fuertes inversiones, que difícilmente va a detenerse de golpe con la crisis financiera actual. Si bien el ritmo de crecimiento se reducirá, los analistas coinciden en señalar perspectivas de dinamismo económico regional, aunque tendrán que resolver las dificultades de su sector externo y de su sector financiero. Pero atención, como lo indica el economista Jeffrey Sachs, la aplicación del modelo clásico del FMI podría generar dificultades para la dinámica de crecimiento de estos países.<sup>9</sup>

La comparación de las trayectorias económicas de Corea del Sur y de México puede ser de utilidad para sopesar los riesgos que enfrentan en la crisis financiera internacional actual (ver Cuadro). El resultado de la comparación nos permite afirmar que, en un proceso de largo plazo, Corea del Sur se encuentra menos expuesto a una crisis mayor, aunque su sector externo y financiero <sup>10</sup> muestren algunos signos de debilidad. En el corto plazo, el sector externo mexicano se encuentra en mejor situación, pero con una recuperación aún no consolidada.

---

rescate a México superó ampliamente el 15% del PIB).

<sup>7</sup> Cfr. los artículos de Pablo Bustelo, publicados en *El País* (“Reacciones similares ante situaciones distintas”, 25 de octubre de 1997, y “Las crisis asiáticas, ¿el principio del fin?”, 12 de diciembre de 1997).

<sup>8</sup> Banco Mundial, *Social indicators of development 1996*, Banco Mundial, Washington, y *Front plan to market, World development report 1996*, Banco Mundial, Washington.

<sup>9</sup> J. Sachs, “The wrong medicine for Asia”, *The New York Times*, 3 de noviembre de 1997. Trascendió que una de las fuertes discusiones entre la misión del FMI y las autoridades económicas coreanas fue en torno a la tasa de crecimiento prevista para 1997, porque el instituto multilateral pugnaba por un crecimiento inferior al 3% y los coreanos por uno del 3%.

<sup>10</sup> En el desarrollo de la crisis coreana, la debilidad del sector bancario ha salido cada vez más a la luz pública. En las normas coreanas, sólo el 2.9% de los créditos eran considerados como “non-performing loans” (ver documento del Ministerio de Finanzas (22 de noviembre de 1997, *Non-performing loans of 30 merchant banks in Korea*); sin embargo, con criterios internacionales (créditos clasificados como substandard, dudosos y

En el caso de Corea nos encontramos con una dinámica de crecimiento no rota (si bien a la baja) y un proceso inflacionario básicamente controlado. Estas dos dinámicas llevan ya varias décadas. Dificilmente Corea pasará a un proceso recesivo, salvo si las políticas del FMI la empujan a ello. La reacción ordinaria de Corea en una crisis de esta naturaleza ha sido recurrir al mercado interno (sin abandonar por supuesto las adaptaciones al mercado exterior): puede observarse (ver Cuadro), por ejemplo, que a pesar del freno notable de las exportaciones, el PIB no cayó en 1996. La política salarial (incrementos reales notables de los salarios manufactureros, impulsados aún más por la presión social producto de la democratización) es un elemento clave para el impulso de este mercado interno.

## CUADRO COMPARATIVO

INDICADOR	COREA	MEXICO
<b>CRECIMIENTO PIB</b>		
1965-1982	8.0%	6.4%
1982-1996	7.8%	1.6%
1997	3.0%	6.0%
<b>PNB PER CAPITA</b>		
1970-75	640 DLLS.	1,590 DLLS.
1996	10,000	3,450
<b>PARTICIPACION EN EXPORTACIONES MUNDIALES</b>		
1962	0.04%	0.72%
1995	2.50%	0.97% (SIN MAQ.)
<b>INCREMENTO DE EXPORTACIONES (nominales) ANUAL</b>		
1962-1995	27.3%	14.2%
1996	4.5%	20.5%
<b>DEFICIT EN LA BALANZA CORRIENTE ANUAL</b>		
1982-1992	(1.0% PIB)	1.2% PIB
1996	23,700 MDD	1,920 MDD
	4.7% PIB	0.5% PIB
<b>INFLACION ANUAL</b>		
1965-1981	15.4%	12.6%
1982-1996	5.3%	52.5%
1997	4.5%	18.0%
<b>SALARIO REAL MANUFACTURERO</b>		

---

considerados como perdidos), el mismo Ministerio reconocía el 19 de noviembre que este porcentaje podría

1971-1995	8.0%	(1.2%)
SALARIO MINIMO		
1988-1995	6.5%	(4.8%)

Fuente: cálculos propios con base en datos del FMI, BM, INEGI, NSO-Corea, Banco de Corea y Banco de México.

Aunque las preguntas claves son qué manifiesta el déficit externo experimentado por Corea del Sur y a qué se deben los enormes problemas del sector financiero: ¿un simple episodio breve? ¿Una deficiencia estructural grave? Parece que en 1997 el sector externo absorberá fácilmente el déficit (comercial y de cuenta corriente) o al menos una parte importante de él; sin embargo, las dificultades del sector financiero parecen más difíciles de solucionar en el corto plazo. Corea del Sur pasa difícilmente de un sistema financiero dirigido por el Estado a una apertura financiera, acelerada en los últimos meses por el ingreso del país a la OCDE. La disponibilidad de crédito barato (o subsidiado) para las ramas industriales seleccionadas por el Estado fue uno de los factores centrales para el dinamismo del circuito económico.<sup>11</sup> Las autoridades financieras iniciaron la liberalización financiera desde los años 80, aunque la aceleraron en los 90. Probablemente, una de las razones de la crisis actual es la inadaptación del sistema financiero a una apertura financiera acelerada en los últimos años.<sup>12</sup> Si esta hipótesis se confirmara, la crisis coreana sería un ejemplo más de los desajustes provocados por las liberalizaciones aceleradas (en México, la comercial; en Corea, la financiera).

El éxito en la superación de esta crisis coreana será la conjunción del dinamismo interno y la readaptación a la situación externa, con las ventajas que le ofrece el nuevo proceso devaluatorio (de hecho, el déficit de la balanza corriente se reducirá ya a la mitad en 1997), además del rediseño del sistema financiero. En la dinámica clásica de Corea, la competitividad no puede basarse sólo en la devaluación: se requerirá reforzar, como en otros momentos, la política industrial de largo plazo (exportaciones de alta tecnología) y reorientar o reestructurar las ramas industriales en crisis (en particular, las de los semi-conductores, el sector automotriz

---

superar el 20% del crédito total (*Financial market stabilization package*).

<sup>11</sup> Los créditos dirigidos fueron un arma esencial de la política industrial coreana. Todavía a principios de la actual década, los créditos dirigidos tenían un peso significativo en el crédito bancario total (Cfr. de Geneviève Marchini, "Crédito dirigido y política industrial en Corea del Sur", Comercio Exterior, Vol. 46, Núm. 12, México, diciembre de 1996, págs. 1008-1016 y de Enrique Valencia Lomelí, *Deux trajectoires, deux ajustements: les politiques d'ajustement de la Corée du Sud et du Mexique, 1979-1992*, Tesis de Doctorado, Universidad de París VII, París, 1996).

<sup>12</sup> Esta es la opinión de la reconocida especialista en asuntos económicos coreanos Alice Amsden quien, junto con Yoon-Dae Euh, escribió en The New York Times (27 de noviembre de 1997) que ni el gobierno ni las instituciones financieras tuvieron tiempo para desarrollar los caminos para adaptarse ante la apertura financiera presionada por EU.

y el acerero). Para Corea es preocupante que, a pesar del fuerte crecimiento norteamericano, las exportaciones a ese mercado hayan bajado notablemente en 1996.

En el caso de México nos encontramos con una situación coyuntural delicada porque se encuentra tratando de consolidar una recuperación económica frágil aún. La inflación va a la baja, pero se sostiene de nuevo con una política de sobrevaluación del peso. En el momento de la crisis bursátil, el sector externo afortunadamente no experimentaba un déficit notable en la cuenta corriente (aunque desde julio, el déficit comercial ha llegado de nuevo) y las reservas de dólares iban al alza:

- a) El crecimiento, si bien será aproximado al 6% en 1996-1997, aún no se consolida especialmente en el sector interno (salarios deprimidos). Subsiste la separación entre sector externo e interno. La competitividad de la economía, en general, está aún sustentada en la depresión salarial.
- b) El peso está todavía sobrevaluado y los riesgos de una nueva recaída en la crisis versión 1994-1995 no han desaparecido (regreso del déficit externo, aumento de las importaciones debido al crecimiento de los últimos años).
- c) El sector bancario no se recupera y las carteras vencidas han aumentado con la crisis bursátil. El crédito no fluye a las PME. Hay un sector locomotora de la economía (exportador) desvinculado en esto también de las PME y de las empresas dedicadas al mercado interno.
- d) Las tasas de interés son altas aún, a pesar de que la tendencia ha sido a la reducción nominal. En especial, el diferencial entre tasas activas y tasas pasivas sigue siendo extraordinariamente alto y penaliza al crédito y por tanto a las posibilidades de una reactivación más sostenida.

La comparación de largo plazo permite concluir que la economía de Corea del Sur se encuentra menos debilitada para enfrentar la crisis: cuenta con un proceso de crecimiento sostenido (en freno para 1997), con una política industrial, con un régimen exportador industrial de larga experiencia y con un mercado interno fuerte (política salarial). Sin embargo, la crisis de 1997 sucede en un momento de debilidad externa y financiera. Por el contrario, México enfrenta el problema financiero internacional con un sector externo relativamente favorable en la coyuntura (aunque con un peso sobrevaluado). En el mediano y largo plazo, México aún no asegura su recuperación; dicho de otra manera, no ha logrado aún un ciclo de crecimiento consolidado con solución al problema inflacionario y con un método de competitividad fincado en el largo plazo.

#### 4. ¿Se trata del fin del ciclo de crecimiento acelerado de las economías del Este asiático? ¿Cómo puede afectar a la economía mexicana?

Será difícil que el dinamismo de estas economías caiga radicalmente y se exprese en recesiones durables, incluso en el dramático caso coreano.<sup>13</sup> De darse un fenómeno recesivo durable en estos países, se trataría de una crisis económica mundial mayor. Los analistas coinciden, en general, en indicar que sí habrá un freno en el crecimiento, pero de corto plazo, sobre todo para 1998 y 1999. Este freno podrá incluso alcanzar a Japón y afectará las tasas de crecimiento de la economía mundial en 1998. Pero hablar ya de *derrumbe* o de *fin del camino* o *modelo asiático* es una exageración que debe tomarse con cuidado.<sup>14</sup> Más que tirar a la basura todas las propuestas que pueden retomarse de estas economías (propuestas, no imitación de modelos), debe mantenerse la actitud de estudio y apertura para conocerlas en detalle. Por ejemplo, las políticas industriales seguidas en estos países (véase el caso coreano) deben evaluarse en el largo plazo y en sus resultados con énfasis positivos (desarrollo tecnológico, políticas salariales implícitas, no abandono del mercado interno).

¿Cómo puede afectar a la economía mexicana la crisis de estos países? Por un lado, el menor dinamismo de los competidores naturales en los mercados de EU puede permitir mantener o aumentar las exportaciones mexicanas; sin embargo, las devaluaciones de estos países pueden permitirles en un corto plazo, con todo y freno o recesión temporal, adquirir mayor competitividad y la posibilidad de desplazar artículos mexicanos. En este aspecto, la moneda está en el aire.

Por otra parte, la crisis del mercado de valores puede repercutir de nuevo en América Latina (primero en Brasil y de ahí al resto, Argentina y México en primer lugar). La sobrevaluación de las monedas brasileña y mexicana pueden ser factores que impulsen a una mayor especulación

---

<sup>13</sup> Compárense las perspectivas de J. Sachs y de P. Bustelo, en los artículos citados, con el artículo de Paul Krugman (“No es cierto, nunca existió”, se refiere al llamado *milagro* asiático; *El País*, 24 de octubre de 1997). J. Sachs escribió además, también en las páginas de *El País* y en el mismo día que Krugman, “El milagro de Asia está vivo y coleando”. El propio Krugman, que esencialmente critica la idea de la *excepcionalidad asiática*, señala que no hay razón para esperar que la actual crisis de estos países se prolongue por un largo periodo. El debate sobre los valores asiáticos y su relación con la economía (base para algunos de la supuesta excepcionalidad asiática) es ya antiguo (desde Max Weber) y se ha reavivado en 1997: por ejemplo, el notable artículo de Amartya Sen, “Human Rights and asian values: what Lee Kuan Yew and Le Peng don’t urdenstand about Asia”, *The New Republic*, julio 14 de 1997, donde cuestiona la tesis de que los valores asiáticos apoyan menos la libertad que el orden y la disciplina.

<sup>14</sup> Exageraciones de este tipo nos las encontramos en medios de comunicación, algunos de ellos prestigiados como el caso de *La Jornada* (México) y *Libération* (Francia). En un desafortunado editorial del 23 de noviembre de 1997, el primero repite algunas ideas típicas sobre la economía coreana y habla del “Triste fin de un modelo”; el segundo retoma frases felices y las trata de aplicar equivocadamente al mismo caso coreano: “Del *milagro* al *espejismo*” (27 de noviembre de 1997).

o inestabilidad monetaria y financiera. Si en sólo cinco años ha habido cuatro grandes crisis financieras, ¿cuál será la siguiente? ¿La brasileña? ¿Incluso la japonesa?

Por último, la competencia por las inversiones externas puede agudizarse en la situación de vaivenes financieros. Las economías requerirán ahorro externo para enfrentar sus déficit o sus necesidades de inversión y México podría reaccionar a su manera tradicional de los últimos 20 años: utilizar a fondo su arma favorita, es decir, la ventaja del bajo costo de su mano de obra y, si es necesario, recurrir a la devaluación brusca competitiva.

## **5. ¿Existe alguna posibilidad de prevenirse de situaciones como las del efecto dragón?**

Una tesis muy socorrida en los medios oficiales mexicanos es que ante la internacionalización de capitales lo único que hay que hacer es sumarse y no oponerse de ninguna manera. Sin embargo, la realidad no es tan blanco y negro: abrirse o cerrarse y ya. Existen políticas para el corto plazo utilizadas por algunos países y que pueden ser redituables: por ejemplo, instalar controles mínimos a la inversión especulativa que eviten especialmente la volatilidad inmediata de los capitales (es el caso de la exigencia de una permanencia mínima en el país receptor, como en Chile). Esto podría evitar movimientos de coyuntura sumamente graves.

En el aspecto financiero predomina una especie de auto-censura. Como si fuera de mal gusto, *kitch* en esta época de la postmodernidad, sugerir acuerdos o controles internacionales. Sin embargo, muy diversas voces exigen un nuevo acuerdo monetario internacional. Al lado de las políticas de corto plazo es urgente una política de relaciones económicas internacionales en la que se busque activamente este nuevo acuerdo monetario y financiero. Las instituciones de Bretton Woods están rebasadas desde hace tiempo y las acciones que pueda emprender un solo Estado a nivel internacional, hoy en día, son sumamente limitadas, sobre todo en el campo financiero. No se trata de volverse campeón o promotor del proteccionismo.

Otras políticas para el mediano y largo plazo pueden evitar los golpes de una crisis monetaria y financiera internacional como la vivida en los últimos meses de 1997: por una parte, impulsar una política económica que no dependa casi exclusivamente del dinamismo externo, sino que combine adecuadamente los mercados interno y externo. No se trata de proteccionismo, se trata de rearticular las cadenas productivas y de reimpulsar el mercado interno en forma sensata. Si hay una crisis por el lado externo, la economía coyunturalmente podría descansar en el sector interno y viceversa (véase de nuevo el caso coreano).

Por otra parte, evitar políticas de sobrevaluación del peso que lo único que provocan es la secuencia traumática sobrevaluación-devaluación aguda. Es preferible una política paulatina (ni sobrevaluación y subsidio a los importadores, ni subvaluación aguda y subsidio a los exportadores) que evite estar al acecho de cualquier actitud especulativa o de movimiento brusco de los mercados internacionales. Podría ser que una política de este tipo no lograra reducir rápidamente la inflación a un solo dígito, pero es preferible también una política de reducción inflacionaria paulatina a una política de reducción a toda costa (como ha sido la práctica en Chile).

En la situación actual internacional es un gran problema enfrentar la internacionalización con un sistema financiero débil o construido sobre bases endeble y poco profesionales.<sup>15</sup> Esto no se da por decreto ni con aperturas aceleradas que sólo destruyen los pocos avances institucionales. Hay diversos caminos para fortalecer el sistema financiero: uno, mencionado en varios de los países asiáticos en crisis, es evitar la corrupción y la discrecionalidad gubernamental frente al sistema bancario; otro es prever con una regulación adecuada (que no reglamentación excesiva) la evaluación realista de los proyectos industriales y empresariales apoyados por los bancos y sostenidos por las políticas económicas (ausencia notable en algunos países asiáticos como en Corea del Sur, en los últimos años, donde la banca internacional también comparte la responsabilidad<sup>16</sup>); uno más es romper con el desfase de los intereses de los bancos y de los prestatarios, aplicable sobre todo al caso mexicano donde la enorme diferencia entre las tasas activas y pasivas fue uno de los factores que generaron la enorme cartera vencida. No puede existir un sistema financiero sólido con prestatarios débiles; se necesitan mutuamente. En este último caso, las posibilidades de fortalecimiento del sector bancario coreano son notablemente superiores a las mexicanas; el sistema bancario mexicano tiene todavía mucho camino por recorrer después del aún no evaluado a fondo proceso de re-privatización.

---

<sup>15</sup> Según Ralf Dahrendorf está es “Una lección asiática” (*El País*, 5 de diciembre de 1997).

<sup>16</sup> La deuda externa de Corea del Sur supera los 120,000 mdd y la mayor parte de ella corresponde a deuda privada contratada aceleradamente por las empresas privadas coreanas en los últimos años. La responsabilidad debe ser evidentemente compartida.