



Asia diez años después

Una década después de la crisis financiera de Asia, la región crece rápidamente pero aún quedan muchas tareas pendientes

David Burton y Alessandro Zanello

HACE DIEZ años comenzó la crisis financiera de Asia de 1997–98. Pocos países de la región quedaron a salvo y sus efectos se extendieron por todo el mundo. Una década después, Asia brilla en el paisaje económico mundial y su vitalidad es un logro extraordinario. ¿Cómo se explica este éxito y cuáles son los nuevos retos para una región que se ha convertido en un motor de la economía mundial?

Una mirada atrás

En retrospectiva, la crisis financiera de Asia fue un revés temporal, a pesar de sus enormes costos económicos y sociales. Su característica principal fue el cambio brusco de la actitud de los inversionistas y la retirada repentina del capital internacional. Las dudas sobre la solidez de las instituciones financieras y las empresas se propagaron rápidamente por todos los países, lo que creó un círculo vicioso de salidas de capital, caídas en picado de los tipos de cambio y efectos devastadores en los balances, en los países afectados por la crisis. La demanda privada se desplomó y el producto de la mayoría de las economías afectadas se redujo marcadamente. La falta de desarrollo de redes de protección social para las economías más expuestas a las perturbaciones económicas agravaron el impacto económico y social del colapso.

A medida que los inversionistas privados salían en estampida de estos países la comunidad internacional intervino y proporcionó financiamiento externo (incluida la asistencia del FMI), los gobiernos de la región ajustaron las políticas, mediante la aplicación de medidas cada vez más firmes y adecuadas, y se realizaron esfuerzos para coordinar el financiamiento del sector privado. Tras algunos ajustes, con esta combinación se logró cambiar completamente la situación: se recuperó la confianza y

el capital comenzó a regresar a los países. A medida que se afrontaron las deficiencias financieras y del sector real, el producto comenzó a repuntar en los países más afectados por la crisis. Los países que aplicaron reformas más firmes fueron los primeros en recuperar el terreno perdido y, en 2003, el PIB en todos los países afectados había superado el nivel anterior a la crisis (véase el gráfico 1). El PIB per cápita se demoró algo más.

Salto en el tiempo

Actualmente, Asia es una de las regiones más dinámicas de la economía mundial. Esta región logró transformar la crisis en oportunidad. Los momentos difíciles de finales de los años noventa han reavivado el sentido de la identidad regional y de un destino económico compartido. Los foros de política regional han recobrado importancia. La cooperación política está ganando impulso, y las iniciativas como la red Chiang Mai de líneas de canje bilateral entre los bancos centrales de Asia o el proyecto sobre el Fondo de Bonos Asiáticos son mecanismos útiles de autoprotección y conllevan un propósito común. Además, el comercio intrarregional ha crecido rápidamente y se han desarrollado complejas cadenas de oferta centradas en China.

Al mismo tiempo, Asia no ha dado la espalda a la orientación hacia el exterior que impulsó su espectacular ascenso económico mundial. Hasta la fecha, el comercio intrarregional más que sustituir al comercio mundial, lo complementa. Con el fortalecimiento de las relaciones financieras y comerciales dentro y fuera de la región, la vitalidad económica de Asia diez años después de la crisis es extraordinaria. Los países más afectados por la crisis han logrado importantes avances en el establecimiento de bases sólidas para el crecimiento sostenido, y sus perspectivas a mediano plazo son prometedoras.

¿A qué obedece su éxito? El factor clave del dinamismo actual han sido los marcos de política macroeconómica más flexibles y las amplias reformas en los sectores financiero y empresarial. Los tipos de cambio más flexibles han amortiguado los shocks externos y la acumulación de reservas oficiales ha sido espectacular; la fijación de metas de inflación ha proporcionado un ancla monetaria en muchos casos, y las políticas fiscales han adoptado una perspectiva a más largo plazo para salvaguardar la sostenibilidad de la deuda. Con respecto a las reformas estructurales, las medidas adoptadas para afrontar las tensiones inmediatas en el sistema financiero se han complementado con otras medidas orientadas a corregir las deficiencias básicas. Ya se han establecido los mecanismos para facilitar la reestructuración financiera, se han actualizado los marcos regulatorios y prudenciales y se ha reforzado la gestión empresarial. Quedan muchas tareas pendientes, pero las instituciones financieras y las empresas de Asia sudoriental vuelven a sustentarse, en general, sobre una base firme (véanse los gráficos 2 y 3).

Si bien los países más afectados se ocuparon principalmente de borrar el legado de la crisis, el resto de Asia no se quedó con los brazos cruzados (véase el cuadro). China e India han avanzado aún más en el proceso de convertirse en potencias económicas regionales, Filipinas ha superado fases de turbulencias bruscas y ha ganado mucha flexibilidad, Vietnam ha saltado a la escena económica mundial, y Japón se ha liberado finalmente de su “década perdida” y de la continua deflación.

¿Los próximos diez años?

Gran parte de los desafíos que se plantean de cara al futuro dependerán de la capacidad de Asia para afrontar varias cuestiones a mediano plazo. Si bien las prioridades difieren de un país a otro, un tema común es la necesidad de afrontar la globalización y aprovechar los enormes beneficios que podría aportar. Por ejemplo, la participación cada vez mayor de China e India en la economía mundial está abriendo nuevos horizontes para el resto de la región. No obstante, los posibles beneficios, así como la creciente fluidez de los movimientos internacionales de capital, entrañan riesgos. A nivel más general, a medida que se acelere el ritmo de la integración mundial, es inevitable que las vulnerabilidades y las tensiones sociales derivadas de los rápidos cambios estructurales y los shocks externos pasarán a primer plano, junto con las nuevas oportunidades. Los gobiernos —en

Asia, así como en otras regiones— deben establecer mecanismos para afrontar los shocks y reducir el impacto de los resultados negativos, y adoptar políticas que ayuden a aprovechar los beneficios de una integración más profunda.

Si bien los desafíos son muy diversos, en este artículo nos centramos en dos de los más importantes: la necesidad de eliminar la creciente desigualdad de los ingresos y de aprender a vivir con flujos de capitales potencialmente inestables (véase un análisis más detallado del programa de políticas de Asia en la edición de junio de 2006 de *F&D* “El auge de Asia”).

Desigualdad de los ingresos. En el último decenio, la desigualdad ha aumentado gradualmente en la región. Por ejemplo, la distribución del ingreso está más sesgada en China que en Estados Unidos o Rusia. Incluso Japón, ejemplo de sociedad relativamente igualitaria en el pasado, es hoy más desigual que un país industrializado medio. Los indicadores utilizados comúnmente sobre la dispersión de los ingresos, como el coeficiente de Gini o los indicadores del tamaño de la clase media, apuntan todos ellos en la misma dirección: una distribución más desigual del ingreso (incluida la división entre zonas rurales y urbanas) y sociedades más polarizadas en Asia (véase el gráfico 4).

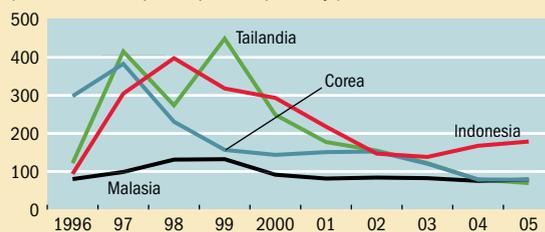
Las causas de las crecientes disparidades en Asia son complejas. Podrían atribuirse a varios factores, pero el progreso técnico en función de los conocimientos en las economías más avanzadas y la transición de la agricultura a la industria en las

Gráfico 2

Empresas más sólidas . . .

En los países más afectados por la crisis asiática, las empresas excesivamente endeudadas en el pasado han reducido su deuda.

(Relación deuda-capital empresarial, porcentaje)



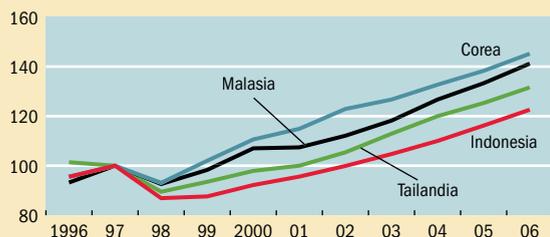
Fuente: FMI, Indicadores de vulnerabilidad empresarial.

Gráfico 1

Revés temporal

La crisis de Asia provocó una fuerte contracción inicial del producto, pero la recuperación fue relativamente rápida.

(Índice del PIB real, 1997 = 100)



Fuente: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*.

Gráfico 3

. . . y bancos más firmes

A través de una reestructuración vigorosa, los bancos han reducido los préstamos en mora a niveles más sostenibles.

(Préstamos en mora como porcentaje del total de préstamos)



Fuentes: CEIC Data Company Ltd. y Banco Mundial.
¹Estimaciones del Banco Mundial de 1998.

economías en desarrollo parecen ser las principales fuerzas que configuran la distribución del ingreso en la región. Por supuesto, la globalización proporciona el contexto más amplio en el que se desarrollan los cambios tecnológicos y las estructuras de producción que son la causa de las diferencias salariales y la evolución sectorial. Además de las repercusiones éticas y sociales, la creciente desigualdad es motivo de preocupación para las autoridades económicas. De no afrontarse, las crecientes disparidades podrían socavar la cohesión social y el respaldo a favor de una mayor participación en la economía mundial, a pesar de los grandes beneficios que podría aportar. A nivel más general, las fisuras en el tejido social podrían deteriorar los resultados económicos dando lugar a la reducción del crecimiento a largo plazo, la inestabilidad macroeconómica y la disminución del margen de maniobra para hacer frente a los shocks.

Las autoridades de Asia están examinando la forma de frenar esta tendencia. La aplicación de medidas específicas depende de las circunstancias de cada país, pero en todos los casos deben respaldarse mediante una gestión macroeconómica adecuada, necesaria para lograr un crecimiento sostenido. El crecimiento es la mejor opción para sacar a los grupos desfavorecidos de la pobreza y proporcionarles mejores oportunidades. Entre las opciones de política para afrontar las desigualdades cabe señalar el aumento del volumen y la eficacia del gasto en educación e infraestructura a fin de potenciar el capital humano y mejorar la asignación de recursos; reformas del mercado de trabajo que faciliten la contratación y el mejoramiento de las condiciones de empleo de los trabajadores temporales; un acceso más equitativo a los mercados financieros para brindar oportunidades a los pobres y mejorar la eficiencia económica, y reformas regulatorias para mejorar el clima de inversión.

Inestabilidad de los flujos de capital. Otro de los desafíos importantes que afronta Asia es la creciente integración de sus

mercados de capitales, dentro de la región y a escala mundial. El notable superávit en cuenta corriente de la región sigue siendo la razón principal del superávit global de la balanza de pagos. Sin embargo, mientras que las entradas netas hacia los mercados emergentes de Asia se mantienen cerca de su nivel medio a largo plazo en relación con el PIB agregado, las entradas y salidas brutas de capital se sitúan en niveles sin precedentes (véase el gráfico 5). Las entradas de capital son abundantes debido a la considerable liquidez mundial y a una base de inversionistas internacionales más amplia. El mejoramiento de las variables económicas fundamentales, los diferenciales favorables de las tasas de interés de los activos internos (sobre todo con respecto al yen) y la integración financiera más amplia y profunda favorecen estas entradas de capital. La salida de ahorro de la región también ha alcanzado un nivel sin precedentes. La gestión activa de las reservas oficiales en algunos casos, la liberalización de las restricciones a la inversión de residentes en el extranjero en otros, y la mejor integración de los mercados y las estructuras de producción —en toda la región— han potenciado considerablemente las salidas brutas.

La volatilidad de los flujos brutos también ha aumentado en los últimos años. La creciente importancia de las inversiones de cartera y de otra índole (sobre todo los préstamos bancarios y las transacciones de derivados) explican esta tendencia y podrían generar fluctuaciones financieras en ambas direcciones. El aumento de los movimientos de capital (a veces en el contexto de las operaciones de arbitraje de tasas de interés con yenes, en las que los inversionistas se endeudan en yen para comprar activos de mayor rendimiento denominados en monedas extranjeras) se ha convertido en motivo de preocupación para las autoridades económicas (véase el gráfico 6). Como se vio claramente en la crisis de 1997–98, las entradas rápidas de capital pueden provocar apreciaciones reales negativas, burbujas de precios de los activos y la concesión imprudente de préstamos internos, y podrían

Países más dinámicos

En Asia se encuentran algunas de las economías de crecimiento más rápido del mundo.

	2005	2006	2007	2008
			Proyección más reciente	
Países industriales de Asia	2,0	2,3	2,4	2,1
Japón	1,9	2,2	2,3	1,9
Australia	3,1	2,4	2,6	3,3
Nueva Zelanda	2,2	1,5	2,5	2,6
Países emergentes de Asia	8,6	9,0	8,5	8,1
Hong Kong, RAE de	7,5	6,8	5,5	5,0
Corea	4,2	5,0	4,4	4,4
Singapur	6,6	7,9	5,5	5,7
Taiwan, provincia china de	4,0	4,6	4,2	4,3
China	10,4	10,7	10,0	9,5
India	8,7	9,1	8,4	7,8
Indonesia	5,7	5,5	6,0	6,3
Malasia	5,2	5,9	5,5	5,8
Filipinas	5,0	5,4	5,8	5,8
Tailandia	4,5	5,0	4,5	4,8
Vietnam	8,4	8,2	8,0	7,8
ERI ¹	4,7	5,3	4,6	4,6
ASEAN-5 ²	5,5	5,7	5,8	6,0
Asia	7,2	7,6	7,2	6,9

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico.

¹ERI = Economías de reciente industrialización.

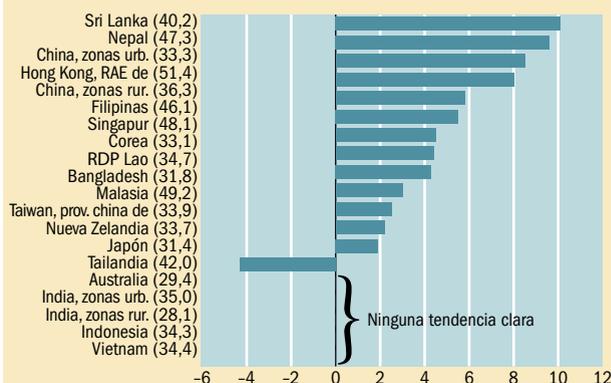
²ASEAN-5 = Filipinas, Indonesia, Malasia, Singapur y Tailandia.

Gráfico 4

Desigualdad creciente

En los últimos 10 años, los indicadores de la dispersión de los ingresos se han deteriorado en la mayoría de los países de Asia.

(Coeficiente de Gini, variación porcentual en 10 años)¹



Fuentes: Banco Mundial, base de datos PovCalNet; base de datos WIDER World Income Inequality; OCDE, y autoridades de Australia y Corea.

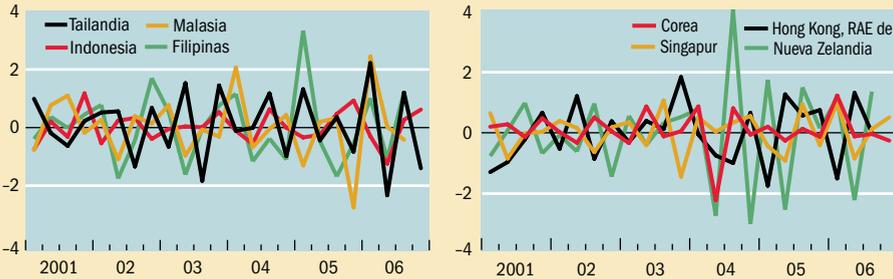
¹El coeficiente de Gini es una medida de la desigualdad y el índice abarca de 0 a 100. Una puntuación baja indica una distribución más equitativa del ingreso. Los valores entre paréntesis corresponden al índice de Gini más reciente y las barras muestran la variación con respecto a 10 años antes.

Gráfico 6

Más volátiles

El aumento de los movimientos de capital en ambas direcciones se ha convertido en una preocupación política.

(Desviación estandarizada de las variaciones trimestrales de los flujos de inversión de cartera y de otra inversión)



Fuentes: CEIC Data Company Ltd.; FMI, *International Financial Statistics*, y estimaciones del personal técnico del FMI.

podría ser, después de todo, el enfoque menos costoso para absorber los aumentos de las entradas de capital.

Una estrategia complementaria para Asia es avanzar en el desarrollo de los mercados financieros internos, como por ejemplo, en el contexto de la integración financiera intrarregional. Los mercados financieros regionales, salvo la RAE de Hong Kong, Singapur y Tokio, son pequeños, sobre todo los de bonos, y los mercados bursátiles son menos líquidos que los de las economías

generar amplias perturbaciones económicas y financieras si se interrumpen bruscamente o se convierten en salidas bruscas.

No existe una política infalible para hacer frente a la inestabilidad de los flujos, pero la mejor opción es aplicar una serie de políticas coherentes y complementarias entre sí. La mayor flexibilidad de los tipos de cambio en el contexto de políticas macroeconómicas adecuadas —y, tal vez, la intervención para suavizar los movimientos de los tipos de cambio sin depender excesivamente de “la dirección en la que sopla el viento”—

maduras. La profundización y ampliación de los mercados de capital constituirá una primera barrera para hacer frente a las perturbaciones derivadas de movimientos de capital imprevistos y podría reforzar la estabilidad reteniendo el ahorro dentro de la región. La integración financiera intrarregional puede intensificarse mediante la aplicación de nuevas medidas para reforzar la infraestructura de los mercados, el gobierno corporativo y la gestión de los riesgos, así como la coordinación de los esfuerzos para armonizar la regulación financiera y las leyes tributarias.

¿Qué otras tareas quedan pendientes? Deben adoptarse medidas orientadas a fomentar el consumo y la inversión privada para reforzar las bases internas del crecimiento y limitar la dependencia de la región de la demanda externa. El fortalecimiento de la demanda interna irá acompañado de la apreciación de las monedas de la región, lo que facilitará el reequilibrio mundial del crecimiento y la resolución ordenada de los desequilibrios en cuenta corriente.

Al mismo tiempo, debe resistirse el proteccionismo a medida que aumentan las presiones externas a favor de abrir los mercados internos. También será importante evitar las distorsiones al comercio que la proliferación de acuerdos comerciales preferenciales en la región podría crear. Por último, muchos países deben establecer sistemas de protección social que moderen y no obstaculicen el cambio estructural, y deberá crearse un margen de maniobra política para afrontar el impacto ambiental del rápido crecimiento económico.

* * * * *

Diez años después de una gran crisis financiera, Asia mira nuevamente al futuro con confianza y por muy buenas razones. Se ha recuperado el terreno donde se había perdido, y Asia está en buenas condiciones para desempeñar un papel aún más importante en la economía mundial. Es alentador observar que las políticas se adaptan cada vez más al ritmo acelerado de la globalización. Y que se están estableciendo las bases para una expansión sostenida en toda la región. Si bien a primera vista la lista de tareas pendientes parece abrumadora, las reformas deben ser un proceso continuo en la economía interconectada y dinámica actual. ■

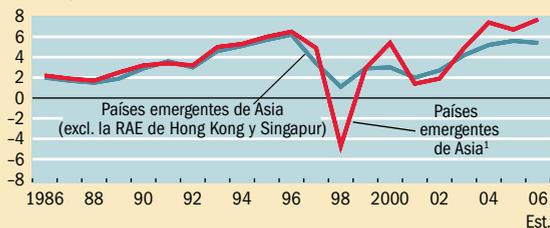
David Burton es Director y Alessandro Zanello es Director Adjunto del Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Gráfico 5

Entran . . .

Las entradas brutas de capital hacia los países emergentes de Asia, que se redujeron de forma brusca durante la crisis, superan actualmente los niveles anteriores a la crisis.

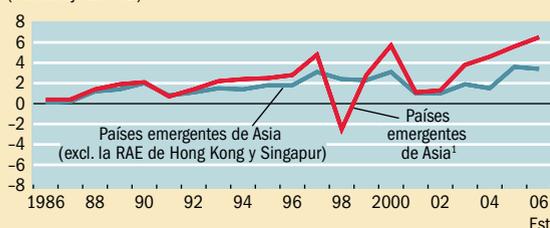
(Porcentaje del PIB)



. . . y salen

Las salidas brutas también se sitúan en niveles sin precedentes debido a varios factores, como la gestión activa de las reservas y la integración más eficaz de los mercados.

(Porcentaje del PIB)



Fuentes: CEIC Data Company, Ltd.; FMI, *International Financial Statistics*, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico.

¹Excluida la RAE de Hong Kong hasta 1997.