
LA CRISIS ASIÁTICA : UN DRAGÓN DE MUCHAS CABEZAS

*Alejandro Toledo Patiño*¹

Resumen

A dos años del inicio del llamado "efecto dragón", el artículo lleva a cabo una recapitulación en torno a las distintas facetas de la crisis asiática y su evolución. A diferencia de los enfoques que han puesto énfasis en la liberalización financiera como su causa, el texto remarca los factores internos de orden macroestructural de cada país, así como el papel de la economía japonesa en el conjunto de la zona. La crisis asiática se visualiza como una crisis de sobreacumulación geo-regional en condiciones de globalización.

Introducción

Durante dos años el "efecto dragón" y sus secuelas constituyeron el fenómeno dominante del panorama económico internacional, frenando y revirtiendo la dinámica de expansión cíclica del comercio y la producción mundiales observadas desde fines de 1995², y amenazando las perspectivas de evolución de la naciente economía global y los procesos de integración regionales. En los meses recientes, de inicios de 1999 a la fecha, el efecto dragón en particular pareciera disiparse en medio de una crisis económica internacional que, rebasando las fronteras del asia-pacífico, se ha reafirmado propagándose primero hacia Rusia y luego hacia América del Sur.

Una periodización de la crisis permitiría identificar que de julio de 1997 a octubre de ese año tuvo lugar la fase primera del efecto dragón, que aquejó especialmente a los nuevos tigres asiáticos, comenzando por la eco-

¹ Profesor Investigador Titular "B". Area de Economía Política. Departamento de Economía. Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

² Para un panorama de la dinámica económica mundial con anterioridad a la aparición del "efecto dragón", ver A. Dabat, "El Contexto internacional" en Rivera y Toledo (Comps.), *La economía mexicana después de la crisis del peso*, UAM/UNAM, 1998, pp. 31-53.

nomía tailandesa; la segunda fase estuvo marcada —hacia fines de ese año— por el derrumbe sudcoreano; en cambio los primeros cinco meses de 1998 estuvieron signados por la crisis de la economía indonesia y los estira-y-afloja en torno a la propuesta de instalar un Consejo Monetario; en una siguiente cuarta etapa, a partir de mayo de 1998, la crisis llega de lleno a la economía líder de la región, Japón, llevándola a una situación recesiva nunca antes vista desde el fin de la segunda guerra mundial. Esos meses marcan el momento recesivo más profundo de la crisis en Asia. Marcan también el inicio del contagio de la economía rusa, la cual se convierte en el nuevo epicentro de la inestabilidad financiera durante agosto y septiembre de 1998. Pero aún cuando las tensiones sobre la economía mundial y especialmente las acumuladas en los sistemas financieros parecieran estar a punto de estallar a inicios del último trimestre de 1998, las sucesivas bajas en las tasas de interés en los Estados Unidos de América (EUA) en octubre y noviembre, abrieron nuevos márgenes de maniobra en dichos sistemas. No obstante, en enero de 1999 tuvo lugar la ya esperada caída del real brasileño y con ello el posicionamiento claro de la crisis en América del Sur.

Pero limitándose al efecto dragón habría que indicar que a raíz del mismo la percepción general que se tenía sobre el 'modelo asiático' se ha trastocado profundamente. De considerarlo modelo de desarrollo alternativo al 'esquema neoliberal' vigente en Europa y particularmente en América Latina³, hoy día se pasa a adjudicar, en ocasiones unilateralmente, la crisis del capitalismo asiático a los recientes procesos de "apertura financiera neoliberal". El cambio de impresión también ha sido en otro sentido: "la crisis económica que sacudé, uno tras otro, a los países asiáticos, va mucho más allá de las insolvencias financieras, de los procesos devaluatorios, de los déficits de cuenta corriente, de los préstamos internos impagables, de los rescates bancarios, etc. Tiene que ver con el agotamiento mismo de un modelo, de una estrategia y de una manera de hacer negocios fincados en la falta de transparencia y de controles administrativos, propiciatorios, a su vez, de corrupción, padrinzgos, nepotismos, amiguismos, tráfico de influencias, etc; tiene que ver también con aquella asociación tan estrecha entre gobiernos, bancos y empresas, que han entremezclado ventajosamente política y negocios; tiene que ver con la falta de un sistema político democrá-

³ Ver también Manuel Cervera Aguirre, *Globalización Japonesa: Lecciones para América Latina*, UNAM/Siglo XXI, 1996.

tico que permita controlar dichos excesos; tiene que ver, en fin, con el severo cuestionamiento de aquellos valores y prácticas asiáticas hasta ayer factores determinante e incuestionables del éxito económico, pero que hoy, bajo los imperativos de la necesaria globalización, están resultando inoperantes....”⁴

Desde nuestro punto de vista la secuencia de desplomes cambiarios y bursátiles sucedidos desde la caída del bath tailandés en julio de 1997 hasta el desplome del yen un año más tarde, hicieron evidente que un conjunto de economías del este y sur de Asia estaban experimentando crisis del tipo de las ocurridas en Europa en 1992, en Turquía en 1993, en México en 1994-95; crisis todas ellas inscritas en el marco de la expansión y desregulación ocurridas en los circuitos financieros mundiales en la última década. A semejanza de aquellas crisis, en Tailandia, Malasia, Corea del Sur e Indonesia, los ‘ataques especulativos’ ocuparon un papel central y acentuaron la profundidad de los desplomes monetarios. Un conjunto de autores han remarcado en este sentido los aspectos financieros de la crisis asiática y su vinculación con los procesos de liberalización de los movimientos de capitales ⁵.

Pero si la crisis del capitalismo asiático se inscribe dentro de las tendencias de extrema volatilidad que caracterizan a la desregulación y globalización de los mercados financieros ⁶, ella consituye también un proceso de mayor complejidad productiva y comercial, que involucra en su origen agotamientos estructurales asociados a fenómenos ‘clásicos’ de sobreacumulación de capital (casos de Japón y Corea del Sur) y de sobreproducción de mercancías (casos de esta última economía y otros ‘tigres’). En su matriz de origen no sólo convergen desequilibrios asociados a la apertura comercial y la liberalización de mercados bursátiles, financieros y de divisas, sino también contradicciones del proteccionismo agroindustrial (caso japonés) o bien tensiones generadas por *booms* crediticios asentados en un activo pero también corrupto dirigismo estatal (caso de Indonesia).

⁴ Daniel Toledo B, *¿Ocaso del Sol Naciente?*, MIMEO. UAMI, DCSH. 1999.

⁵ Para un estudio comparativo de las crisis financieras a lo largo de la era post-Breton Woods, desde los años setentas hasta los recientes acontecimientos asiáticos, ver Jan A. Kregel, *“Capital Flows, Global Banking and Financial Crises in the post-Breton Woods Era as A Guide to the 21st century's Financial Crises”*. Seminario Evaluación y Perspectivas de la Economía Mundial: La Crisis del Sureste Asiático, Instituto de Investigaciones Económicas y Facultad de Economía, UNAM, Mexico Junio 8-9, 1998.

⁶ Ver, Correa Eugenia, *Crisis y desregulación financiera*, UNAM/Siglo XXI, 1998

De Bangkok a Yakarta

Las economías involucradas directamente en la crisis han sido : Corea del Sur, Filipinas, Japón, Malasia, Indonesia, y Tailandia. Además, entre las economías integrantes del capitalismo asiático están Hong Kong y Singapur (economías de ciudad-estado), Taiwán y, sobre todo, China, el gigante emergente de la región con su hasta ahora exitosa y espectacular transición capitalista (ver siguiente apartado). Por lo pronto habría que considerar que la crisis asiática ha tenido básicamente tres 'momentos-eslabones', es decir tres formas nacionales diferentes de maduración y 'expresión diferenciada' de un agotamiento estructural regional ⁷.

Es Tailandia quien abre la crisis a mediados de 1997 perdiendo el bath durante el tercer trimestre del año alrededor del 40% de su valor. El proceso devaluatorio y de desplome del mercado bursátil es el más parecido junto con Malasia a lo sucedido con el 'error de diciembre' mexicano, es decir una crisis cambiario-financiera claramente vinculada a acentuados desequilibrios en la balanza de pagos. Durante los años de 1991-1996, los déficits en cuenta corriente de Tailandia fueron particularmente elevados, oscilando su magnitud por arriba del 5 % y hasta el 8.1 % del PIB. Desde los meses álgidos del 'efecto tequila', la prensa especializada daba cuenta ya de la fragilidad de su sector externo y desde mediados de ese año, el alineamiento del bath con el dólar aceleró la pérdida de competitividad de la economía tailandesa en los mercados internacionales. A partir de 1995 la dinámica de las importaciones rebasa la de las exportaciones, para ambas entrar en situación de estancamiento en 1996 ⁸.

La fase tailandesa del efecto dragón contagia e involucra a otras economías como Malasia, Indonesia y Filipinas, se extiende durante todo el tercer trimestre de 1997, golpea al centro financiero de la región -Hong Kong- y ocasiona la caída bursátil mundial de octubre 27, en un desplome que hizo recordar el crack bursátil mundial -también en octubre- de 1987 (Cuadro 1).

⁷ Ver cronología de la crisis asiática en <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini>.

⁸ Economic Committee Asia-Pacific Economic Cooperation, *1997 APEC Economic Outlook*, Singapore, noviembre 1997, (<http://www.apecsec.org.sg>) cap. 3, pp. 90-93

CUADRO 1. CAIDAS EN LAS PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO 27. X .97

Nueva York	-7.16
México	-13.34
Sao Paulo	-14.95
Buenos Aires	-13.72
Santiago	-3.13
Caracas	-8.34
Frankfurt	-4.26
Londres	-2.51
Paris	-2.79
Hong Kong	-15.7
Tokio	-4.3

Fuente: Bloques No. 1, CEDEFNA, UAMI, Nov. 27, 1997.

La siguiente fase de la crisis asiática tiene lugar hacia el último trimestre de 1997, particularmente durante el mes de diciembre, con la caída de una economía clave de la región, Corea del Sur. Su moneda, el won, hacia fines de año acumulaba una pérdida de alrededor del 70% de su valor frente al dólar, manifestándose una situación de sobreendeudamiento de los *chaebols*, (los grandes complejos financiero-industriales protagonistas privilegiados del "milagro coreano"), fenómenos masivos de quiebras de empresas⁹, y el riesgo de la insolvencia general en medio de un cambio en el poder ejecutivo que contribuía en esos días a agravar el pánico financiero.

Corea del Sur observaba un crecimiento sostenido desde la década de los sesentas y en términos generales se desempeñaba como el modelo de la región a seguir, un prototipo de Nuevo País Industrializado (NIC); sustentado en un despegue exportador notable y dotado de esquemas de intervención estatal alejados de las normas de libre mercado vigentes a nivel mundial¹⁰. Pero en el transcurso de la presente década el empuje exportador sudcoreano comenzó a mostrar claros indicios de agotamiento. En 1996, el ciclo de crecimiento declinó en razón de una desaceleración notable de las exportaciones, producto de una caída del orden del 75% en los precios de la industria de semiconductores (que representan alrededor del 18% de las exportaciones sudcoreanas)¹¹ así como

⁹ A principios de 1998, el Banco de Corea reportaba que 500 compañías, la mayoría medianas y pequeñas firmas, se declararon en bancarota durante la semana del 29 de diciembre al 5 de enero, un incremento notable respecto a las 560 quiebras registradas desde octubre de 1997.

¹⁰ Alice Amsden, "Asia's Next Giant. South Korea and Late Industrialization", Nueva York, Oxford University Press, 1989.

¹¹ En general las actividades vinculadas a la microelectrónica parecen haber desempeñado un papel muy importante en el ciclo económico -ascenso y crisis- de los NIC's asiáticos. Las economías de Corea del Sur, China, Taipei, Hong Kong, Malasia, Singapur, Tailandia producen el 20% del total mundial de la industria de la computación y exportan (componentes, partes y periféricos) un 25%. Ver *Globalisation of Industry*, OCDE, 1996, cap. 3, p. 111.

por la pérdida de competitividad cambiaria ocasionada por la apreciación del won frente al yen. Ya desde 1993 las cuentas de Corea del Sur con sus dos principales socios comerciales se habían deteriorado profundamente: con los Estados Unidos el saldo total había pasado de 410 md en ese año a -1164 md en 1996, mientras que con Japón su déficit se incrementó de 845 md a 1568 md en el mismo período. En 1996 los déficits totales de balanza comercial y cuenta corriente de la economía sudcoreana experimentaron un salto, para alcanzar, respectivamente, un 3.2% y 4.9% del PIB. En términos absolutos las cifras de este último rubro pasaron de 8.9 mmd en 1995 a 23.7 mmd en 1996¹².

El caso de sudcorea es particularmente relevante por el monto de los recursos comprometidos en su salvamento financiero, casi 70 mmd y por el papel del FMI. De hecho desde un inicio se llegó a apreciar que el paquete de préstamos récord de 57 mmd proporcionado hacia mediados de diciembre resultaba insuficiente para contener la crisis bursátil y cambiaria, ya que tan sólo el vencimiento de deuda de corto plazo privada y pública, entre fines de 1997 y principios de 1998, se estimaba en alrededor de 60 mmd, y de 100 mmd en el lapso de doce meses. Antes de Navidad y frente a nuevas caídas históricas de la Bolsa y el *won*, se inyectaron nuevos recursos¹³. De acuerdo al Banco de Pagos Internacionales (BIS) en esos momentos la deuda de Corea del Sur era la mayor de cualquier país emergente y la que tenía mayor exposición de corto plazo. Casi 70% de los poco más de 103 mmd de la deuda externa contratada hasta mediados de 1997 poseía tal perfil y el FMI estimaba en 92 mmd las deudas por vencer durante 1998¹⁴.

Una vez bajo control la crisis bursátil y monetaria en sudcorea, ésta no tardó en emerger nuevamente, ahora en el archipiélago Indonesio. En este caso el detonante fue el clima de incertidumbre a que diera lugar el hecho de que el programa económico anunciado por el gobierno para el año de 1998 no contemplara las líneas y objetivos de ajuste macroeconómico acordados con el FMI en octubre de 1997, cuando el régimen de Yakarta había establecido una línea de financiamiento por 43 mmd, en el marco del primer tobogán de derrumbes monetarios y bursátiles en la región.

¹² Economic Committee..., *1997 APEC Economic Outlook*, 1997, cap. 3, pp. 59-63.

¹³ La primera línea de crédito se repartió así: FMI: 21 mmd en créditos puente stand by; Banco Mundial: 10 mmd; Banco de Desarrollo Asiático: 4mmd; EUA: 5mmd; Japón y otros: 17mmd. La segunda línea se distribuyó entre el Banco Mundial, 3 mmd, y el FMI, 10 mmd.

¹⁴ Martin Feldstein, "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, Vol. 77. No. 2, march/april 1998, pp. 24-28 cuestiona severamente las medidas de política económica condicionadas al otorgamiento del macroprestamo.

A lo largo del mes de enero, no obstante la firma de un nuevo paquete de rescate en los términos fijados por el FMI, la debacle indonesia no se pudo contener, retroalimentada por manifestaciones de pánico y descontento social, así como por la crisis misma del régimen de Suharto – en esos momentos postulado candidato para ocupar por un séptimo período de 5 años la presidencia – del multi-insular país. Al iniciar 1998, en consecuencia, desde Yakarta nuevas oleadas devaluatorias y desplomes bursátiles recorrieron la región, impactando por segunda ocasión de manera notoria el desempeño tanto de mercados emergentes como de plazas financieras del primer mundo, especialmente a las bolsas de China, Hong Kong, India, Pakistán, Australia, Perú, Chile, Venezuela, Brasil, Argentina, Polonia, Rusia y Grecia.

En el caso Indonesio la crisis regional adquiere particularidades relevantes de tiempo y de forma, y lo hace tanto en el ámbito propiamente económico como en lo que se refiere a sus implicaciones políticas. Aquí ocurre una conjunción de causas de la crisis, una peculiar ‘hibridación’ de desequilibrios externos y ataques especulativos propios de una economía periférica a merced de la liberalización financiera, en combinación con formas altamente patrimonialistas y nepotistas de una economía sobre-regulada burocráticamente. El sector externo de Indonesia comenzó a deteriorarse rápidamente durante el último lustro al caer la tasa de crecimiento de las exportaciones de un 20-15% en 1991-92, a poco más de 6% promedio anual durante 1993-96. A partir de 1994 la tasa de incremento de las importaciones superó a la de las exportaciones con incrementos anuales del orden del 13-17%. Como consecuencia, el déficit en cuenta corriente se amplió, pasando de 1.5% del PIB en 1993 a 4.0% en 1996¹⁵. En especial las exportaciones no petroleras habían visto decaer su ritmo de crecimiento dado el surgimiento de nuevos competidores en rubros de exportación claves tales como textiles, vestidos y zapatos. En el caso de las exportaciones primarias, incluido el petróleo, éstas se vieron afectadas por la caída de los precios internacionales –fenómeno que por cierto anunciaba la presencia de tendencias deflacionarias recorriendo ya la economía internacional– que luego el propio efecto dragón se encargaría de acentuar. Las importaciones, en cambio, se vieron alentadas por un creciente poder de compra de las empresas y las familias, producto del ingreso de capitales y la consiguiente sobrevaluación de la rupia. Sometida a crecientes presiones, desde septiembre de 1996 la moneda ingresó en una ruta de

¹⁵ Economic Committee..., *1997 APEC Economic Outlook*, cap. 3, pp. 51-54.

deslizamiento, operando para tal efecto una creciente ampliación del techo de su banda de flotación, que finalmente devino en una primera crisis del tipo de cambio durante agosto de 1997 y luego en el desplome mayúsculo de los primeros meses de 1998; éste se prolonga a causa primero del diferendo surgido entre el gobierno indonesio y el FMI respecto a establecer un Consejo Monetario, según la propuesta del economista Steve Hanks¹⁶, y más adelante por la crisis del régimen y la caída de Suharto.

Pero al desfondarse el sector externo, se puso de relieve que la crisis no obedecía tan sólo al librecambismo financiero. Detrás del *boom* económico que experimentaba el archipiélago, existía un alto grado de ineficiencia y dispendio de recursos asociado a una estructura estatal con control monopólico de sectores claves y no claves de la economía, así como con una alta capacidad de asignación discrecional de concesiones y subsidios; a partir de ahí se generaba una enorme estructura de control financiero, de empresas con permisos exclusivos de exportaciones e importaciones, de contratos de abastecimiento de insumos y servicios de distritos e islas industriales vinculadas al mercado mundial, etc... Todo eso articulado en torno a los clanes mancomunados de Suharto y Habbibie. Parte importante de la crisis radica en el manejo patrimonialista de proyectos de inversión, créditos y subsidios gubernamentales.

En los casos de Tailandia, Corea del Sur e Indonesia –y en general del resto de los tigres– diversos factores se fueron sumando a lo largo de los años noventa para contribuir al deterioro de su sector externo. El estancamiento de la economía japonesa (1992-1995) redujo en principio la demanda importadora de la economía central de la región. En segundo lugar, la devaluación en 1994 del yuan, la moneda china, y en 1994-95 del peso mexicano, quitó competitividad a sus aparatos productivos en la concurrencia a mercados internacionales específicos (textiles, calzado, equipo de cómputo). En tercer término, al haber alineado sus monedas al dólar estadounidense, estas econo-

¹⁶ El FMI básicamente aducía que Indonesia no contaba con la estabilidad política ni las reservas internacionales suficientes como para realizar una defensa "draconiana" de su moneda, tal y como supone dicho régimen de paridad monetaria (y de acuerdo a las experiencias de Argentina, Hong Kong, Lituania, Estonia, Bulgaria, sobre la propuesta de Steve Hanks para establecer en México un 'currency board' luego de la crisis del 'error de diciembre' ver Periódico *Excelsior*, Sección *Financiera*, pp. 1-A y 4-A, 1 de marzo de 1995. El diferendo en Indonesia se prolongó hasta la segunda quincena de marzo, acordándose el establecimiento de un régimen cambiario de deslizamiento predeterminado, y demoró la entrega de 10.1 mmd, casi una cuarta parte de los empréstitos del paquete de 43 mmd renegociado con el FMI a fines de enero.

mías disfrutaron, desde febrero de 1985 hasta mediados de la actual década, de las ventajas que les otorgaba que el dólar se depreciara un 30 por ciento durante ese período frente al marco y al yen. Pero a partir de 1995, al iniciarse la apreciación del dólar, su actividad exportadora comenzó a enfrentar dificultades adicionales y obligó, en el caso sudcoreano, a una política cambiaria de deslizamiento más flexible. La caída en la demanda mundial de semiconductores en 1996 a la que aludimos anteriormente constituye el quinto factor. En este escenario de creciente adversidad, los flujos de capital sirvieron para saldar los crecientes déficits comerciales. Pero la propia entrada de capitales impulsó la apreciación de la moneda (al menos claramente para el bath) y pese al recurso de esterilizar divisas, su ingreso estimuló los sistemas crediticios, el consumo, las importaciones, la inflación y con esto último la propia sobrevaluación de la moneda¹⁷, retroalimentando la dinámica deficitaria en la balanza comercial y en la cuenta corriente.

Un hecho a resaltar en este sentido es que los países que estuvieron sujetos a ataques especulativos durante 1997 fueron los que tuvieron los mayores déficits a lo largo de los 90s (Tailandia, Malasia, Filipinas, Corea e Indonesia), mientras que aquellos que presentaron déficits menores o superávits (Hong Kong, China, Taiwán y Singapur) no sufrieron devaluaciones comparables¹⁸. La política de alineación de las monedas al billete verde propició grandes flujos de capital atraídos por el diferencial de tasas y el poco riesgo cambiario. Tales flujos contribuyeron también a la apreciación monetaria, causa en parte de los crecientes desequilibrios en la cuenta corriente¹⁹.

¹⁷ Steve H. Hanke, "Why Asia is Sinking", The International Economy, november/december 1997, p. 27, argumenta esta idea como fenómeno general, pero de acuerdo a Corsetti G., Pesenti P. y Roubini N., *What caused the Asian currency and financial crisis?*, www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaHomepage.html, la sobrevaluación de la moneda nacional fue un factor de peso en el caso del bath y en menor medida en lo que se refiere a la rupia, pero no para el won.

¹⁸ G. Corsetti, P. Pesenti y N. Roubini, *What caused the Asian currency and financial crisis?*, 1998, p. 15.

¹⁹ Un punto a discusión es bajo qué condiciones dichos desequilibrios se pueden considerar "insostenibles": "Mientras la experiencia indica que las crisis de balanza de pagos están típicamente relacionadas a persistentes déficits en cuenta corriente, no existen reglas simples para determinar cuando la cuenta corriente y la acumulación de deuda puede ser evaluada 'sostenible' o cuando más bien ellas alcanzan proporciones 'excesivas', disparando así expectativas devaluatorias, salidas especulativas de flujos, crisis monetarias o incluso crisis de deuda externa" G. Corsetti, P. Pesenti y N. Roubini, *What caused the Asian currency and financial crisis?*, 1998, p.12. Ver también : N. Roubini, *An Introduction to Open Economy Macroeconomics, Currency Crises and the Asian Crisis*, 1998, cap. 1, pp.1-23. Se trata de una discusión abordada en los trabajos de Dornbusch, Rudiger, Ilán Goldfajn y Rodrigo O. Valdés "Currency Crises and Collapses", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, 1995, pp. 219-270, y Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell and Andrés Velasco. "Financial Crises in Emerging Markets : the Lessons of 1995", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1, 147-217.

Con excepción de Corea del Sur, todas las monedas que cayeron en 1997 habían observado una significativa apreciación y los grados de esta última se relacionan con la rigidez del régimen cambiario: aquellos países con reglas más fuertes experimentaron mayores niveles de apreciación, mientras que los que adoptaron regímenes más laxos tuvieron menores grados de sobrevaluación. Corea, Taiwán y China experimentaron incluso una depreciación. El grado de sobrevaluación se relaciona también con el desequilibrio en cuenta corriente: países con monedas sobrevaluadas tuvieron mayores déficits, mientras que China y Taiwán, que vivieron una depreciación real de sus monedas, registraron superávits. Corea del Sur en cambio tuvo crecientes déficits en cuenta corriente mientras su moneda se depreciaba en términos reales durante los 90s.

El déficit en cuenta corriente en los países de la región obedeció a una elevada tasa de inversión que en un momento dado se convierte en un *boom* inversor desbordado hacia sectores de bienes no comerciables (construcción comercial y residencial) y bajo condiciones de baja o nula rentabilidad²⁰. "La historia de la crisis asiática es en parte una que proviene de un déficit en cuenta corriente que financia proyectos muy poco rentables, si no es que irredituables"²¹. Asociado a ese auge inversor tuvo lugar una reducción generalizada, especialmente en los últimos años, de la productividad del capital²². En relación a estos problemas de productividad habría que retomar los puntos sustanciales del debate que tuviera lugar en años previos a la crisis, respecto a la naturaleza del milagro asiático y específicamente la discusión sobre la polémica tesis de Young y Krugman respecto a que el crecimiento de esas economías obedecía no a un incremento de la productividad total de los factores, sino al uso intensivo de insumos y una veloz absorción de mano de obra²³.

Un último rasgo a destacar en este recorrido general es que al igual que en el caso mexicano, el boom de flujos externos, el auge inversor y la explosión de demanda interna que alimenta los desequilibrios en cuenta

²⁰ G. Corsetti, P. Pesenti y N. Roubini, *What caused the Asian currency and financial crisis?*, 1998, pp. 19-21.

²¹ *Ibid.*, p. 21.

²² *Ibid.*, pp. 22-23.

²³ *Ibid.*, pp. 18-19 y N. Roubini, *An Introduction to Open Economy Macroeconomics, Currency Crises and the Asian Crisis*, 1998, cap. 3.

corriente aparecen estrechamente vinculados al papel que desempeñan el sistema bancario y de intermediación financiera²⁴. Dado que la tasa de interés a la cual los bancos pueden endeudarse en el exterior y prestar domésticamente no refleja apropiadamente el grado de riesgo de los proyectos a ser financiados, el sistema bancario jugó un papel clave en la canalización de los fondos hacia proyectos de baja o nula rentabilidad. Además, conforme a experiencias internacionales precedentes, los intermediarios financieros de los países asiáticos se endeudaron excesivamente con el exterior, confiados en una acción de rescate gubernamental si fuera el caso. Así, la mayoría de los países considerados registró un notable incremento de préstamos bancarios (medido en relación al PIB). Cabe distinguir, sin embargo, que mientras en Corea la mayoría de esos préstamos se concentraba en la expansión de la producción manufacturera comandada por los chaebols, en los otros países la sobreinversión tuvo lugar preferentemente en el sector de bienes raíces. Las economías a la cabeza de este boom de préstamos, Filipinas, Tailandia y Malasia, fueron las primeras en padecer la especulación sobre sus divisas en 1997²⁵.

La parvada asiática : ¿ crisis de liderazgo?

Es necesario considerar también a la crisis asiática desde la perspectiva de la dinámica económica de la región en su conjunto y tener en cuenta lo que sucede con la economía regional líder -Japón.

En lo que a la dinámica económica regional se refiere, es bien sabido que Asia representó en las últimas décadas la región con mayor dinamismo inversor²⁶ y productivo, así como la de mayor impulso exportador de todo el mundo, resultado de una exitosa inserción, desde diversas experiencias nacionales, a la nueva división internacional del trabajo y el paso gradual en los llamados 'tigres' de procesos de industrialización intensivos en mano de obra hacia procesos intensivos en capital. Si consideramos la evolución del PIB de las 10 principales economías de la región durante el período 1991-

²⁴ Sobre la crisis bancaria en Japón, ver : Kataoka Tadashi, "La crisis bancaria en Japón : sus causas y resultados", en De Boyer, Gutiérrez, Kataoka y Solís, *Bancos y Crisis Bancarias*, UAM 1998, pp. 95-125.

²⁵ G. Corsetti, P. Pesenti y N. Roubini, *What caused the Asian currency and financial crisis?*, 1998, pp. 25-27.

²⁶ Ver *Globalisation of Industry*, OCDE, 1996, cap. 3, p. 33

1996, lapso que vendría a ser el tramo final de un largo ciclo expansivo que se remonta a los años setenta, se confirma una dinámica de crecimiento no alcanzada por ninguna otra geo-región. (Cuadro 2).

CUADRO 2. CRECIMIENTO PIB REAL DE LAS ECONOMIAS ASIATICAS
(variación porcentual anual)

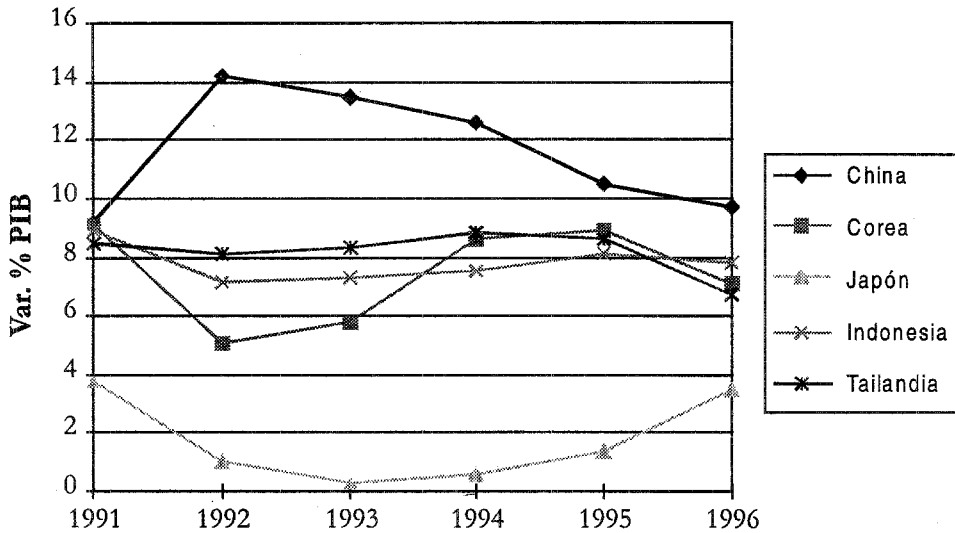
	1991	1992	1993	1994	1995	1996
China	9.2	14.2	13.5	12.6	10.5	9.7
Hong Kong, China	5.1	6.3	6.1	5.4	4.5	4.9
Japón	3.8	1.0	0.3	0.6	1.4	3.5
Korea	9.1	5.1	5.8	8.6	8.9	7.1
Taipei	7.6	6.8	6.3	6.5	6.0	5.7
Indonesia	8.9	7.2	7.3	7.5	8.1	7.8
Malasia	8.6	7.8	8.3	9.2	9.5	8.6
Filipinas	-0.6	0.3	2.1	4.4	4.8	5.7
Singapur	7.3	6.2	10.4	10.5	8.8	7.0
Tailandia	8.5	8.1	8.	8.8	8.6	6.7

Fuente: 1997 APEC Economic Outlook

Al observar la dinámica económica de esta geozona, resulta especialmente notoria la evolución del PIB en la República Popular China, con tasas arriba del 9%, sobresaliendo el período comprendido entre 1992 y 1994, donde el *boom* alcanza su pináculo, con una tasa promedio superior al 13%. Es esta la economía que más rápido crece. En segundo término se observa que el punto más alto del ciclo económico para la región como un todo se puede ubicar, grosso modo, hacia mediados de la década, puesto que a partir de 1996 las tasas de crecimiento de casi todas las economías empiezan a desacelerarse, salvo la de Filipinas que lo hará a partir de 1997 y Japón que en esos momentos –y de manera efímera– venía saliendo de una recesión. Un tercer hecho sobresaliente es la evolución “atípica” precisamente de Japón, con una tendencia cíclica que gráficamente va a contracorriente de la seguida por China, un lento crecimiento a lo largo de todo el período considerado y una dinámica de casi virtual estancamiento entre 1993-1994 (la inversión privada cae notoriamente entre 1992 y 1994)²⁷. La Gráfica 1 –que sólo ilustra la dinámica de las cinco principales economías de la zona– muestra esta evolución por demás contrastante:

²⁷ 1997 APEC Economic Outlook, Op. cit. cap. 3, pp. 55-58

GRÁFICA 1. CRECIMIENTO PIB REAL DE LAS CINCO PRINCIPALES ECONOMÍAS ASIÁTICAS, 1991-1996 (variación porcentual anual)



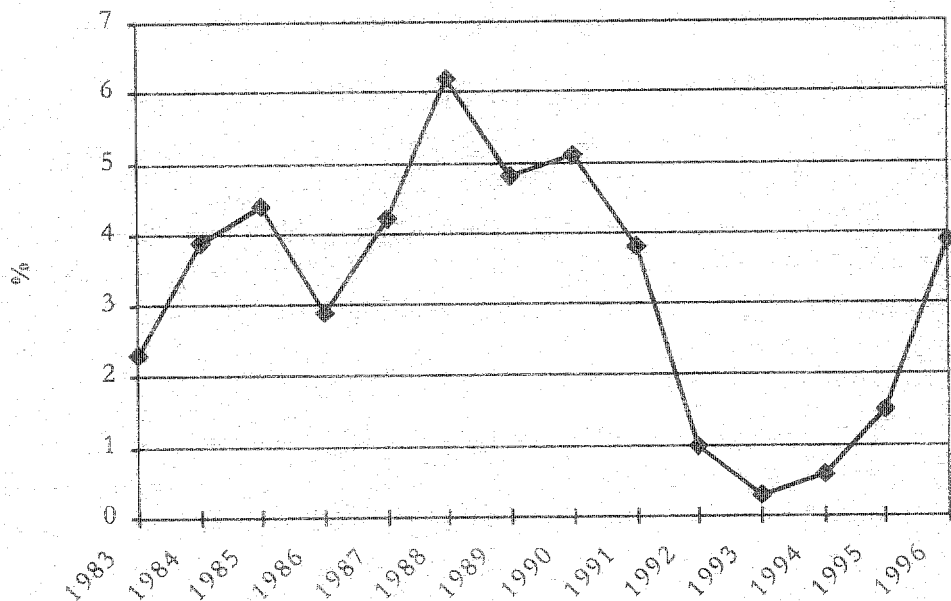
Fuente. Cuadro 2.

Aquí habría que resaltar una paradoja del ciclo económico asiático en su última fase previa a la crisis : la economía líder de la región más dinámica del mundo presenta el desempeño más cansino de toda ella –y de hecho– desde hace seis años el crecimiento más lento entre las economías industrializadas. Si nos remontamos a los tres últimos lustros, resulta clara la pérdida de dinamismo a largo plazo de la economía nipona a partir precisamente de inicios de la presente década. (Ver Gráfica 2)

Al considerar estos indicadores de la economía japonesa así como los relativos a sus cuentas con el exterior²⁸, hay que tener presente el movimiento dual de apreciación-depreciación que ha vivido el yen en los últimos 25-30 años. A partir de 1971 inicia un largo proceso de apreciación frente al dólar que vino a finalizar en el verano de 1995; el proceso inverso lo ha llevado de una cotización de 88 yenes por dólar en ese último año, a 140

²⁸ Ernesto H. Turner, "Los sog shoshas y el desarrollo económico de japon", *Comercio Exterior* Vol. 48, Num. 1, México, enero de 1998, p. 43. Cuadro 6, Principales indicadores económicos de japon, 1950-1980.

GRÁFICA 2. CRECIMIENTO PIB REAL DE LA
ECONOMÍA JAPONESA, 1983-1996
(variación porcentual anual)



Fuente. Economic Research Institute, Economic Planning Agency (Dec, 1997)

yenes por dólar a mediados de 1988. En este doble movimiento de la moneda japonesa se anudan las tensas relaciones comerciales entre los Estados Unidos y el Japón²⁹. Durante la mayor parte del tiempo después de la caída de Bretton Woods, los Estados Unidos presionaron para que Japón tuviera una moneda fuerte. A fin de asegurar tal objetivo y evitar guerras comerciales, el Banco de Japón siguió políticas deflacionarias en relación a los Estados Unidos. Como los Estados Unidos han entrado en un proceso deflacionario, Japón ha estado siendo forzado a vivir con un máximo de deflación y finalmente su economía se ha derrumbado³⁰.

²⁹ McKinnon Ronald I. y Ohno Kenichi, *Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict Between the United States and Japan*, MIT Press, 1997.

³⁰ Ver Steve H. Hanke, "Why Asia is Sinking", *The International Economy*, november/december 1997, p. 26

Pero además de ser resultado del agotamiento de ventajas competitivas producto del encarecimiento del yen, dicho derrumbe es también producto de la erosión estructural de dichas ventajas como resultado del elevamiento de los costos salariales y sobre todo de los costos de los insumos nacionales de los bienes de exportación, ocasionado esto por la prevalencia de estructuras proteccionistas que han resguardado de la competencia externa al campo y a sectores claves de la economía.

En esta perspectiva se observa que entre mediados de la década pasada y mediados de la actual, al parejo de un aumento de 9.0 % a 10.3 % en la participación nipona en el comercio mundial, ha tenido lugar una tendencia a la pérdida del dinamismo exportador de su economía, una elevación del coeficiente de importaciones, así como una tendencia a la disminución en su voluminoso superávit comercial (medido en yenes). Entre 1986 y 1996 las exportaciones se incrementaron más de 9 mmy, las importaciones 16 mmy y el superavit comercial anual se redujo a poco menos de la mitad. (Ver Cuadro No. 3)

CUADRO 3. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES
JAPONESAS (1986-1996)
(millones de yens)

	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1986	35,289,714	21,550,717	13,738,997
1987	33,315,191	21,736,913	11,578,279
1988	33,939,183	24,006,320	9,932,863
1989	37,822,535	28,978,573	8,843,962
1990	41,456,940	33,855,208	7,601,732
1991	42,359,893	31,900,154	10,459,739
1992	43,012,281	29,527,419	13,484,862
1993	40,202,449	26,826,357	13,376,091
1994	40,497,553	28,104,327	12,393,225
1995	41,530,895	31,548,754	9,982,141
1996	44,731,311	37,993,421	6,737,890

Fuente. Kanzei Nempo (*Annual Report of Customs and Tariff*) Customs and Tariff Bureau, Ministry of Finance (Jun. 30, 1997)

y África también decaen, mientras que las únicas que se incrementan son las dirigidas a América del Sur, que representan la menor magnitud. (Ver Cuadro 5)

CUADRO 5. JAPON: EXPORTACIONES POR REGIÓN (1991-1996)
(millones de yens)

	Total	Asia	Europa	N. América	S. América	África	Oceania
1991	42,359,893	15,679,811	9,719,724	14,481,386	540,733	812,764	1,125,455
1992	43,012,281	16,604,209	9,404,477	14,368,975	654,102	857,751	1,122,767
1993	40,202,449	16,412,063	7,544,846	13,691,466	632,972	831,796	1,089,246
1994	40,497,553	17,170,506	6,932,115	13,950,405	613,787	715,951	1,114,748
1995	41,530,895	18,910,714	7,214,247	13,107,292	616,320	703,761	978,545
1996	44,731,311	20,755,620	7,565,499	14,081,238	603,899	637,980	1,087,075

Fuente. *ibid*

Considerando por último los intercambios comerciales con los Estados Unidos —su principal mercado— destaca la tendencia a la disminución en el cuantioso superávit japonés. (Ver Cuadro 6)

CUADRO 6. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES JAPONESAS
A LOS EUA POR REGIÓN (1986-1996)
(cientos de millones de yens)

	Exportaciones	Importaciones	Balance
1986	135,637	49,179	86,458
1987	121,481	45,820	75,661
1988	114,874	83,883	60,991
1989	128,160	66,324	61,836
1990	130,566	75,859	54,707
1991	123,238	71,905	51,333
1992	121,210	66,221	54,989
1993	117,352	61,626	55,725
1994	120,358	64,244	56,114
1995	113,330	70,764	42,565
1996	121,771	86,310	35,461

Fuente. *ibid*

3. Conclusiones y perspectivas

Una buena parte de los estudios sobre la crisis asiática han enfatizado sus aspectos financieros, las corridas contra las divisas, el papel de los fondos de inversión y la fuga de recursos líquidos de alta volatilidad, etc..., como factores responsables en lo fundamental de la crisis económica que estalló en 1997 en la mayoría de las economías de esa región del mundo. La postura del primer ministro de Tailandia al inicio del 'efecto dragón', culpando de la caída del bath a las jugadas especulativas de George Soros, fue de hecho la primera versión que los medios brindaron de la crisis. Más tarde un conjunto de estudios explicó también lo ocurrido a esas economías como resultado en lo esencial de su apertura a los procesos de globalización financiera. El análisis de Radelet y Sachs³² es representativo de tal perspectiva a nivel internacional, mientras que el de Krugman³³ se ubicaría en una perspectiva diferente, colocando el acento en las condiciones estructurales domésticas de las economías. En esta última visión, que es la que en este artículo igualmente hemos esbozado, la crisis asiática se observa más como una crisis de sobreinversión que como una crisis financiera, o mejor dicho, como *una crisis de sobreacumulación geo-regional en condiciones de globalización financiera*.

Esta idea intentaría resaltar y contraponerse a los enfoques que han privilegiado el ángulo financiero del asunto. No es que este último aspecto no exista, ni mucho menos que no requiera ser abordado, sino que al otorgarsele supremacía, la crisis que se desató a partir del 2 de julio de 1997 aparece explicada esencialmente como resultado de la globalización financiera, y más específicamente, como consecuencia de la caída del oriente asiático en las redes de flujos líquidos de alta volatilidad y espíritu especulativo que caracterizan hoy día a los mercados financieros. Los aspectos fundamentales de la dinámica macroeconómica y del desempeño cíclico, por el contrario, se desestiman o simplemente se dejan de lado. En un sentido positivo, en cambio, la ventaja del enfoque financista es que pone de relieve, en el plano de la coyuntura, el papel protagónico de los principales actores involucrados —específicamente los fondos de inversión, los directores de bancos, funcionarios gubernamentales, etc.— en los procesos devaluatorios y desplomes bursátiles.

³² Radelet, Steven y Sachs Jeffrey, (1998), *"The Onset of the East Asian Financial Crisis"*, Harvard Institute for International Development, Mimeo, February

³³ Krugman, Paul, *"What happened to Asia"*, Mimeo, MIT.

En un sentido diferente, al destacar en una visión alternativa a los que podrían ser considerados los aspectos 'internos' de la marcha estructural de esas economías, la crisis asiática puede ser apreciada como resultado de la propia dinámica de la inversión y el crecimiento en cada economía de la región y en ella como un todo —lo cual involucra la articulación del otrora exitoso modelo asiático— con los procesos de desregulación, apertura y globalización financiera. En este segundo enfoque, adicionalmente, se resaltan problemáticas "clásicas" relativas a los procesos estructurales de disminución de la productividad y caída en la rentabilidad, las cuales permiten estudiar la crisis asiática en una perspectiva centrada —que no limitada— en el llamado sector real. El carácter más estructuralista de este enfoque no impide, sin embargo, apreciar al mismo tiempo el papel estratégico jugado por un conjunto más amplio de actores sociales (que van desde el Estado y sus políticas de desarrollo, las estrategias de empresarios y consorcios, el sistema de relaciones industriales, hasta el papel de los inversionistas extranjeros...etc...). Abordada de tal modo la crisis asiática, se adopta un ángulo desde el cual se puede captar de mejor modo su naturaleza geo-regional peculiar y en consecuencia su conexión con la dimensión mundial de la crisis económica de hoy día.

La crisis de las economías asiáticas es el desenlace de un largo ciclo de expansión u onda larga de crecimiento en la región y como tal anuncia cambios estructurales en los patrones de acumulación de sus distintas economías nacionales, así como entre ellas como un todo³⁴. Actualmente en las economías del sudeste asiático, incluido Japón, la fase recesiva ha tocado fondo y comienzan a observarse, grosso modo, síntomas de recuperación. En la mayoría de los países de la zona (Tailandia, Filipinas, Malasia, Corea del Sur) los procesos de ajuste y reestructuración han marchado hasta el momento sin generar grandes tensiones sociales ni conflictividad política, pese a que han significado un aumento del desempleo y una reducción de los ingresos de familias y consumidores. La excepción en ese ámbito de la gobernabilidad y la flexibilidad al cambio lo han sido Japón e Indonesia. En el primer caso la crisis económica y financiera, además de cuestionar el

³⁴ Perry Anderson sostenía meses antes de que iniciara el 'efecto dragón': "El curso neo-liberal ha esperado en Asia... la región del capitalismo mundial que ha conocido los mejores éxitos en el transcurso de estos últimos veinte años es también en la que el neo-liberalismo no ha tenido curso... Durante cuánto tiempo estos países permanecerán fuera de (su) influencia directa? Su modelo va a entrar en crisis y crear las condiciones favorables para una ofensiva neo-liberal. *Histoire et Lessons du Neoliberalism*, Option Paix, Vol. 14, No. 4, vol. 15, No. 1 Montréal, Québec, Canadá, 1997.

conjunto del sistema de relaciones industrial y financiero japonés, se empata con una crisis institucional y de liderazgo en el grupo gobernante, lo cual retrasa una y otra vez, hasta mediados de 1998, la puesta en marcha del programa de relanzamiento económico. En el segundo caso, la debacle de la economía opera como detonante de la caída del régimen dictatorial de Suharto y lleva a un proceso de recambio político cargado de tensiones étnico-religiosas, en cuyo marco han ocurrido violentos estallidos populares en diversas regiones del multifragmentado archipiélago indonesio, pero que en lo que al desmantelamiento del viejo régimen se refiere, aún se encuentra en el logro de las primeras reformas en el sistema político y electoral.

Pero aún dentro de este cuadro de inicial recuperación y relativa estabilidad social observados, quizá sea pronto para decir que el efecto dragón se ha ido para siempre. No sólo porque en algunas de las economías de la zona persistan aún los riesgos de recaídas en el corto plazo (por ejemplo Hong Kong o Taiwán) sino, sobre todo, porque aún no terminan por madurar –y estallar– los desequilibrios y contradicciones macroeconómicas focalizadas en China, específicamente en sus vastas y pobladas regiones costeras, donde sin duda se ha constituido en los últimos lustros el más dinámico de los dragones asiáticos. China lleva casi dos décadas en acelerada expansión, con tasas de incremento en el PIB en los años ochenta que llegaron a alcanzar los dos dígitos, y que en los noventa promediaron por arriba del 9%, sobresaliendo el período comprendido entre 1992 y 1994, donde el *boom* alcanza su pináculo, con una tasa promedio superior al 13%. Sin embargo este largo ciclo tiende a desacelerarse en los últimos años, acotado por la restricción de los mercados de exportación y las nuevas condiciones de competitividad cambiaria producto de las devaluaciones de la mayoría de las monedas asiáticas. En el segundo trimestre de 1999 el PIB creció a una tasa de 6.9%, mientras que todavía en el primer trimestre alcanzó una variación de 8.3%. El volumen de las reservas internacionales de las que dispone Beijing –alrededor de 200 mil millones de dólares– han servido hasta el momento para proteger al yuan de presiones cambiarias, pero los desequilibrios comerciales que enfrenta ya el gigante asiático han llevado a sus autoridades monetarias a declarar que no se comprometen a mantener la paridad de la moneda más allá de los últimos meses de 1999. De ser así e iniciarse en China un proceso devaluatorio, tendría lugar una nueva y tardía fase del efecto dragón al tiempo que, en sentido estricto, el mundo presenciaría, por el peso económico que ha alcanzado el gigante asiático, la que vendría ser tanto en magnitud como en repercusiones, la “primera crisis del siglo XXI”.

Bibliografía

- Alice Amsden, (1989). *Asia's Next Giant. South Korea and Late Industrialization*, Nueva York, Oxford University Press.
- Anderson, Perry (1997). *Histoire et Lessons du Neoliberalism*, Option Paix, Vol. 14, No. 4, vol. 15, No. 1 Montréal, Quebec, Canadá.
- Cervera Aguirre, Manuel (1996). *Globalización Japonesa : Lecciones para América Latina*, UNAM/Siglo XXI.
- Correa Eugenia, (1998). *Crisis y desregulación financiera*, UNAM/Siglo XXI.
- G. Corsetti, P. Pesenti y N. Roubini, (1998). *What caused the Asian currency and financial crisis?*, 1998.
- Dabat, Alejandro (1998). "El Contexto internacional" en Rivera y Toledo (Comps.), *La economía mexicana después de la crisis del peso*, UAM/UNAM.
- Dornbusch, Rudiger, Ilán Goldfajn y Rodrigo O. Valdés (1995). "Currency Crises and Collapses", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1.
- Economic Committee Asia-Pacific Economic Cooperation, (1997). *APEC Economic Outlook*, Singapore, noviembre (<http://www.apecsec.org.sg>)
- Feldstein, Martin (1998). "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, Vol. 77. No. 2, march/april.
- Hanke, Steve (1997). "Why Asia is Sinking", *The International Economy*, november/december.
- Kataoka Tadashi, (1998). "La crisis bancaria en japon : sus causas y resultados", en De Boyer, Gutiérrez, Kataoka y Solís, *Bancos y Crisis Bancarias*, UAM.

Kregel, Jan A. (1998). "Capital Flows, Global Banking and Financial Crises in the post-Bretton Woods Era as A Guide to the 21st century's Financial Crises". *Seminario Evaluación y Perspectivas de la Economía Mundial: La Crisis del Sureste Asiático*, Instituto de Investigaciones Económicas y Facultad de Economía, UNAM, Mexico Junio 8-9.

Krugman, Paul, (1997). *What happened to Asia*, Mimeo, MIT

McKinnon Ronald I. y Ohno Kenichi, (1997). *Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict Between the United States and Japan*, MIT Press.

Roubini, N. (1998). *An Introduction to Open Economy Macroeconomics, Currency Crises and the Asian Crisis*.

OCDE, (1996). *Globalisation of Industry*. París.

Oman, Charles (1994). *Globalisation and Regionalisation*, OCDE, París.

Radelet, Steven y Sachs Jeffrey, (1998). *The Onset of the East Asian Financial Crisis*, Harvard Institute for International Development, Mimeo, February

Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell and Andrés Velasco, (1996). "Financial Crises in Emerging Markets: the Lessons of 1995", *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 1

Toledo B, (1999). *¿Ocaso del Sol Naciente?*, Mimeo. UAMI, DCSH..

Turner, Ernesto (1998). "Los sog shoshas y el desarrollo económico de japon", *Comercio Exterior* Vol. 48, Num. 1, México, enero.