

¿EN CAMINO A UNA CRISIS MUNDIAL ?

*Santiago Leyva Botero. **

Tal y como se propaga un virus entre los humanos, la crisis asiática ha ido pasando de país en país, ayudada por un agente de contagio (los especuladores y los manejadores de fondos). Estos aunque han sido duramente criticados por insensibles, no se les puede culpar más allá de ser objetivos y precavidos con los portafolios que tienen bajo su responsabilidad.

El Efecto Dominó, la Crisis de los Dragones, el Ocaso de los Tigres o hasta *la crisis mundial* han sido algunos de los apelativos utilizados para nombrar este suceso que ha cambiado de cierta forma el orden mundial. Este desastre que ha eclipsado el mito del modelo asiático, puede en buena parte cambiar las perspectivas y el enfoque del mundo hacia otras regiones y hacia otros modelos.

Más allá de lo que pueda pasar en las próximas semanas o incluso meses, la gran conclusión de la crisis asiática y rusa debe ser la de aceptar el fracaso del modelo económico que basa su desarrollo en la planificación centralizada, con un alto contenido de corrupción. Este modelo le deja poca libertad al mercado para que

con sus fuerzas libres regule los desarrollos y las inversiones de las empresas privadas. Al mismo tiempo la crisis actual revalúa la alternativa de endeudarse para crecer, sobre todo cuando está deuda se traslada a sectores suntuarios como vivienda y oficinas de lujo. Igualmente, la especulación que se creó en los mercados bursátiles y de propiedad raíz, de Asia y América Latina, demostró no ser sostenible en el largo plazo, pues era dependiente de la confianza de los capitales internacionales de corto plazo.

La crisis asiática rescató al modelo americano como uno de los pocos modelos económicos del siglo 20, que seguirá viable en el siglo 21. En el modelo americano, un rendimiento inadecuado de una compañía o de una inversión, se castiga de inmediato sobre el precio de la acción, dejando caer la responsabilidad sobre los gerentes, cuyo puesto depende de su desempeño de la acción. Por el contrario, el modelo asiático está orientado con una visión de largo plazo que termina convirtiéndose en excusa para canalizar las inversiones hacia sectores o grupos que gozan de un favoritismo político y para permitir largas convivencias con bajas

* Investigador económico SUVALOR - Administrador de negocios de la Universidad EAFIT.

rentabilidades, sin que se produzca cambio alguno en la administración.

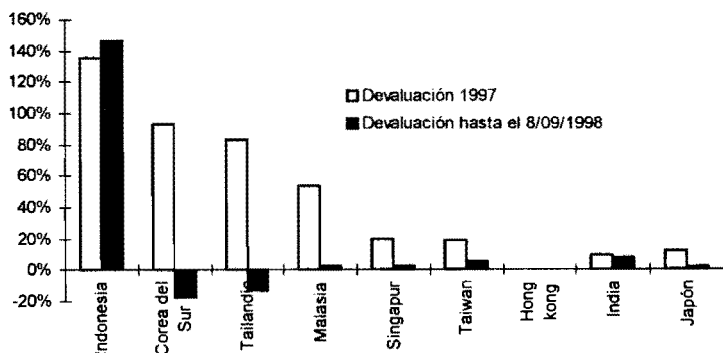
La acumulación de malos resultados en inversiones mal dirigidas y acreedores poco exigentes con los resultados, desembocaron en una crisis regional que involucró no sólo a las empresas mal manejadas, sino también a los bancos acreedores y a los proveedores del mundo entero.

Tendrán que pasar tres cosas antes de que se vea el fin a la crisis asiática. En primera instancia, todos los agentes económicos de orden mundial, involucrados o no en la crisis, tendrán que asumir los sacrificios que sean necesarios. En segunda instancia, las reformas a llevar a cabo en las economías de la zona deberán ser tan profundas como para reestructurar aspectos tan propios de la forma de hacer negocios como la manera en que se interrelacionan el Estado y las

compañías privadas, la toma de decisiones al interior de las organizaciones y la estructura jurídica bajo la que se acomodan los grupos financieros. **Finalmente, bajo ninguna circunstancia los países del mundo podrán caer en la tentación de volver a cerrar sus economías, como lo hicieron después de la crisis de 1929, pues esto prolongaría la crisis por años.**

Como las cosas están en este momento, los problemas en la zona no desaparecerán del todo. Por el momento las soluciones aplicadas y los préstamos del FMI, sólo han logrado perpetuar las malas políticas gubernamentales y preservar la creencia de que los gobiernos son plena y autónomamente capaces de orientar su economía. Mientras tanto, el problema se sigue expandiendo a otras regiones del mundo como: América Latina, Africa y el Oriente cercano.

Gráfico 1. Devaluaciones en Asia en 1997 y 1998



Fuente: The Economist

Es sorprendente la similitud existente entre las crisis vividas por cada una de las naciones asiáticas; esta similitud se debe más que a la cercanía geográfica, a las condiciones macroeconómicas y al alto grado de interconexión existente

entre los sistemas financieros de la región. Todos los países asiáticos, con la excepción de Hong Kong, Japón, Singapur y Taiwan coincidían en aspectos como déficits en sus cuentas corrientes y fiscales.

Cuadro 1. Indicadores asiáticos antes de la crisis

	Balanza Comercial	Cuenta corriente	Reservas
China	38.6	7.2	136.0
Hong Kong	-21.3	-2.6	91.8
India	-5.2	-4.5	26.6
Indonesia	10.5	-7.9	18.9
Malasia	-0.5	-4.4	26.6
Filipinas	-11	-3.8	9.4
Singapur	-7.8	14	76.8
Corea del S	-11.8	-14.8	31.3
Taiwan	8.9	9.3	82.9
Tailandia	-8.8	-10	30.3
Japón	97.5	87.6	227.0

Fuente: base de datos SUVALOR
Cifras en Billones de dólares

LA PRIMERA VÍCTIMA

La primera víctima del virus asiático fue Tailandia que al igual que México, antes del Efecto Tequila, tenía un déficit en cuenta corriente equivalente al 8% del PIB. Es importante aclarar que esta clase de déficit, no significa por si mismo un aviso inminente de crisis; en realidad, la gravedad o no de este desequilibrio macroeconómico depende de la naturaleza del capital que ha entrado al país. En el caso de los países asiáticos, sus mercados estaban inundados de dineros provenientes de fondos de especulación, que habían

invertido en acciones y propiedad raíz, buscando hacer parte del *boom* de los noventa.

A los dineros de especulación, se le unieron los obtenidos por préstamos en el extranjero, generalmente en términos de dólares. Estos dineros se orientaron en su mayoría a proyectos poco productivos como la construcción o la generación de empresas de alta tecnología, tales como la producción de *chips*, la construcción de barcos y la fabricación de carros.

El capital internacional de carácter especulativo fue el detonador de la crisis en la región asiática.

Al contrario de los países con una economía de libre mercado, en el Asia, las decisiones sobre en qué sectores invertir y a quien destinar los préstamos para realizar esas inversiones, quedaban en manos del alto gobierno y de algunos pocos asesores, que a su vez eran los directores o propietarios de los conglomerados económicos.

El favorecimiento de grupos económicos se volvió un asunto común en el Asia; por ejemplo en Corea del Sur, los Chaebols, (palabra utilizada para nombrar a los gigantes conglomerados económicos de ese país, como LG, Hyundai, Samsung, Daewoo, Ssang Yong, etc), asumieron inversiones gigantescas para construir fábricas de tecnología de punta. Estas las hicieron en sectores que más tarde estarían sobreofrecidos, como es el caso del automotriz y el de la producción de chips.

Para dar sólo un ejemplo, cuando Corea del Sur empezó su expansión en el campo de los microchips, el precio de este producto en el mercado internacional era entonces de Us\$50; sin embargo, a los dos años la sobreoferta había reducido el precio de este producto en más de un 80%, pasando a Us\$10 por unidad. Esto inmediatamente le empezó a generar inmensas pérdidas

a las inversiones adelantadas por los chaebols de ese país.

Otro ejemplo claro sucedió en el Japón donde al igual que en Corea, la propiedad cruzada de las empresas es la norma. Allí para disimular pérdidas y maquillar los resultados de los grupos financieros e industriales, las empresas exitosas le hacían préstamos a las que estaban en problemas, de esta manera los recursos disponible se desviaban de las empresas más eficientes a las menos eficientes, haciendo así más difícil asumir los compromisos de deudas obtenidas con la banca internacional.

CRONOLOGÍA DE LA CRISIS ASIÁTICA

Para hacer un poco más claro el proceso de la crisis, a continuación se hará una recopilación de los hechos más importantes y de su ubicación en el tiempo.

PRIMERA ETAPA (TAILANDIA)

Tailandia fue el primer país afectado por la crisis asiática. El desarrollo de este país hasta principios del 97, se había sustentado en la capacidad de los tailandeses para endeudarse con un menor costo en el exterior. Este factor incentivó a que los

bancos internacionales, confiados en un inminente desarrollo y crecimiento de este país, le destinaran cada vez más recursos, sin detenerse a analizar en profundidad los riesgos de las inversiones y las rentabilidades que estas ofrecían. Con disponibilidad total de dinero, los bancos

nacionales otorgaban créditos sin ninguna discriminación; muchos de estos dineros fueron desviados a proyectos como torres gigantescas de oficinas o inversiones en grandes macroproyectos en los que no se tenía ninguna experiencia previa.

Los bancos locales en Tailandia gozaban de una increíble capacidad de endeudamiento en dólares, a tasas muy inferiores a las de su propio mercado, lo cual los llevó a realizar enormes préstamos sin los estudios debidos.

A finales de 1996 algunos inversionistas extranjeros que especulaban en el mercado de acciones y de propiedad raiz empezaron a liquidar sus posiciones, preocupados por la capacidad de repago de la deuda externa, de la cual un gran porcentaje estaba en dólares. Inmediatamente, el Banco Central de Tailandia empezó a comprar enormes cantidades de bahts¹, deteriorando sus reservas en dólares. Al mismo tiempo, incrementó la tasa de interés tratando de frenar la salida de capitales del país. Esta alza de la tasa generó una disminución del precio de la tierra, dada una menor demanda y por ende una parálisis en las ventas de los proyectos de construcción. Al mismo tiempo, el mercado accionario se desplomó al salir los inversionistas locales en busca de alternativas más interesantes en renta fija.

Los factores citados anteriormente, unidos a un alto déficit comercial y cambiario, a un débil sistema bancario y a una gigantesca deuda externa, llevaron a que se aumentara enormemente la venta de bahts por parte de los inversionistas internacionales, lo cual terminó llevando al banco central tailandés a quedarse sin reservas el 2 de julio de 1997, día en el cual anunció que dejaría de defender la moneda, cayendo esta en un 11,6%.

SEGUNDA ETAPA (FILIPINAS, MALASIA E INDONESIA)

Filipinas, Malasia e Indonesia fueron las siguientes víctimas del virus asiático. Estos países al igual que Tailandia poseían una alta deuda externa generada por un fácil acceso a los créditos internacionales. Esta facilidad también los llevó a realizar

¹ Baht: Moneda de Tailandia.

proyectos insospechados, que se convirtieron en fracasos gigantes-cos. Un ejemplo son las famosas torres construidas en la capital de Malasia (Kuala Lumpur). Estas dos torres que son actualmente los edificios más altos del mundo, se convirtieron de un momento a otro en el símbolo más significativo del derroche asiático.

Cuando los inversionistas extranjeros se dieron cuenta de la similitudes del caso tailandés con el de sus vecinos regionales, también empezaron a retirar sus dineros de la región. La reacción de los bancos centrales fue similar: inicialmente defender sus monedas vendiendo dólares, al tiempo que incrementaban la tasa de interés del mercado y subían los impuestos; y sin lugar a dudas, el efecto también fue el mismo, el peso, el ringgit y la rupia empezaron a caer como piezas de un sólo dominó.

El 11 de julio Filipinas dejó flotar su moneda (el peso). Luego, el 11 de agosto, el ringgit (la moneda de Tailandia) cae a su más bajo nivel en cuatro años. Al día siguiente, el dólar de Singapur registra una caída que lo llevó a su más bajo nivel en tres años. El 14 de agosto, Indonesia se ve obligada a dejar flotando su moneda, pero sólo un mes después (el 26 de septiembre) esta cae hasta 3.125 rupias por dólar, cuando un año atrás estaba en niveles cercanos a las 2.300 rupias por dólar.

Fue entonces cuando el fenómeno empezó a llamar la atención mundial, desatando incluso el interés del Fondo Monetario Internacional, que desde agosto había entrado en conversaciones para buscar una solución a la tormenta monetaria que azotaba el oriente. El FMI decidió ofrecer enormes líneas de crédito para tratar de restaurar la confianza de los inversionistas en los países afectados. Los créditos fueron de Us\$17.000 millones para Tailandia y Us\$40.000 millones para Indonesia. En este mismo mes el tsunami cambió ya había alcanzado las bolsas de Nueva York y Londres, registrándose la segunda mayor caída de la historia (hasta ese momento) del Dow Jones (247 puntos) y perdiendo 125 puntos el Financial Times.

TERCERA ETAPA (HONG KONG)

A mediados de octubre la crisis asiática alcanza a Hong Kong uno de los mercados más sólidos y sofisticados del mundo; los inversionistas se fijaron de nuevo en la deuda acumulada por las empresas de ese país y en las altas valorizaciones alcanzadas hasta ese momento (50% en lo corrido del año). Los manejadores de fondos también consideraron que la especulación generada como consecuencia de la integración con China había inflado los mercados de propiedad raíz y de acciones. Esta

especulación se generó pensando que al completarse la anexión ingresarían al país grandes cantidades de dinero provenientes de China.

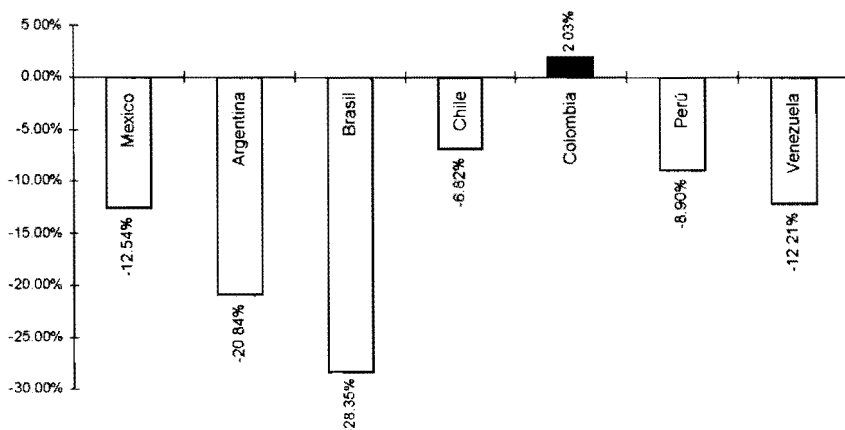
Las circunstancias anteriores, unidas a la profundización de la crisis en los países vecinos, llevó a que los inversionistas pusieran en duda la solidez de los mercados de Hong Kong; esto los impulsó a sacar sus dineros en busca de horizontes más seguros. Inmediatamente, el Banco Central anunció que defendería hasta las últimas consecuencias el vínculo de su moneda con el dólar estadounidense y para eso puso a disposición todas sus reservas internacionales y aumentó las tasas de interés, hasta alcanzar niveles de un 300% en el corto plazo. Esta situación produjo al igual que en otros países del área, un efecto inmediato sobre el mercado bursátil, originado tanto por nacionales vendiendo para invertir en renta fija, como por extranjeros vendiendo por temor a una devaluación masiva de la divisa de ese país.

Aunque en ese entonces las reservas de Hong Kong eran de Us\$88.000 millones, cifra que parecía definitivamente capaz de

sostener el equilibrio cambiario, el impacto psicológico de que la economía más sólida del Asia emergente estaba bajo riesgo comenzó a preocupar a más de un inversionista llegando al punto de originar una gran oleada de ventas durante el 23 de octubre, circunstancia que llevó al Hang Seng (índice de acciones de Hong Kong) a registrar su caída más fuerte en diez años (10,4%), recuperando (6,9%) puntos al día siguiente.

Las Bolsas latinoamericanas recibieron el impacto casi de inmediato y al terminar la semana (octubre 24), ya habían caído significativamente: Brasil 7,55%, México 6,74%, Argentina 4,31%, Venezuela 2,95% y Colombia 0,81%. Para finales del mes el comportamiento de las bolsas latinoamericanas se mostraba radicalmente a la baja, con la contada excepción de Colombia, caso que se entiende por la poca presencia que tienen los fondos extranjeros en el país y por la estrechez del mercado, circunstancia que dificulta realizar transacciones grandes, lo que obliga a los fondos a sólo pensar en Colombia cuando se trata de inversiones a mediano o largo plazo.

Gráfico 2. Comportamiento de las bolsas latinoamericanas en octubre de 1997



Fuente: Base de datos de Suvalor

A principios de noviembre se recrudece la crisis en Indonesia, país que es obligado por el FMI a cerrar 16 bancos en busca de sanear su sistema financiero. Ante la gravedad de la crisis, los bancos centrales de Singapur, Japón e Indonesia intervienen en el mercado de cambios para sostener la moneda (la rupia indonesia). Esta intervención le dio al mundo una prueba concisa de la interdependencia existente entre los mercados asiáticos y de lo mucho que afectaba la devaluación de una moneda a las otras, principalmente por los préstamos cruzados entre los diferentes bancos y empresas de la región.

La crisis en Hong Kong tuvo un notorio efecto al otro lado del mundo; Brasil, donde hasta hace poco ninguna empresa extranjera se quería quedar afuera por temor a perderse una de las mayores bonanzas de la historia, se vio de un momento a otro sumido en una profunda crisis. Los especuladores e inversionistas internacionales con dineros en ese país empezaron a liquidar sus posiciones en acciones y bonos en la semana del 10 al 14 de noviembre. Esto llevó al Banco Central del Brasil a gastarse más de Us\$7.000 millones de sus reservas en sólo 4 días y finalmente a utilizar Us\$3.000 millones más hasta lograr la estabilización de su divisa.

Cuadro 2. Indicadores Latinoamericanos

	Balanza Comercial	Cuenta Corriente	Reservas
Brasil	-9.8	-33.3	52.5
Chile	-1	-3.3	18.3
Colombia	-2.3	-4.7	10
Argentina	-4	-6.7	19.6
México	1.5	-4	28.1
Venezuela	13.4	8.3	14.9

Fuente: base de datos SUVALOR

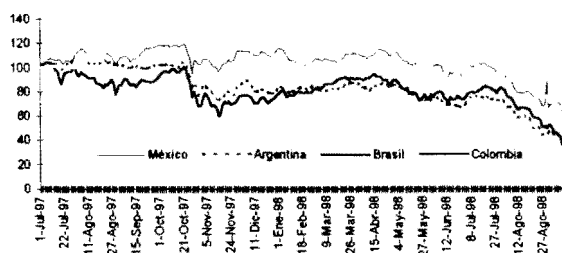
Cifras en billones de dólares

El plan diseñado por Cardoso para defender el vínculo del real con el dólar, incluyó medidas como el incremento del 100% en la tasa de interés, un incremento en los impuestos para reducir el déficit fiscal y una aceleración del plan de privatizaciones.

El plan para estabilizar al Brasil fue diseñado a semejanza de los que el FMI aplicó en los países del oriente. Las medidas tomadas incluyeron un incremento del 100% en las tasas de interés en el corto plazo, un fuerte aumento de los impuestos, además de una mayor premura en el ritmo de las privatizaciones y de un programa para continuar con la disminución paulatina del déficit público. Todas

estas medidas retiraron de golpe una cifra en reales² correspondiente a Us\$18.000 millones de la masa monetaria, situación que terminó afectando la demanda agregada interna, coyuntura observable en la disminución de un 25% en la venta de autos, lo que llevó a diversas fabricas y marcas a cancelar proyectos nuevos y a despedir trabajadores.

Gráfico 3. Comportamiento de los principales mercados suramericanos



Fuente: Base de datos SUVALOR

² Real: La moneda oficial del Brasil

CUARTA ETAPA (COREA DEL SUR)

A mediados de noviembre se abriría un nuevo capítulo de la crisis asiática. Esta vez el país afectado sería la décimo primera potencia industrial del mundo, Corea del Sur, nación que hasta ese momento se había mostrado reticente a admitir cualquier problema o dificultad, pero que ante la fragilidad de su economía tuvo que mostrar el 19 de noviembre todos sus problemas, al realizar intempestivamente un cambio de Ministro de Hacienda, al tiempo que creaba mecanismos que le permitían devaluar 3 veces más rápido su moneda. También anunció que estaría dispuesta a recibir ayuda del FMI, pronunciamiento que dejaba ver la magnitud de la crisis y que le corroboró a los inversionistas el grave riesgo que representaba el país en ese momento.

Al día siguiente el won (la moneda coreana) se devaluó el 10%, el límite máximo permitido para un día. En ese momento el FMI y los EE.UU empiezan a calcular un rescate que a principios de diciembre se determinó en Us\$55.000 millones. Sin embargo, para conseguir este rescate histórico, el mayor concedido por el FMI, Corea tendrá que pagar un alto precio. El país tendrá que cerrar los conglomerados financieros y las *chaebols* que así lo requirieran, abrir su mercado de capitales a los inversionistas internacionales y

facilitar la entrada de bancos extranjeros.

Los créditos del FMI funcionan como una garantía bancaria, pues con su presencia buscan reforzar la confianza en el sistema financiero del país afectado. Pero la idea fundamental es utilizar la menor cantidad posible del crédito asignado, cuyo monto es asignado por tramos, según se vayan cumpliendo los requisitos. Sin embargo, el sacrificio que tiene que pagar Corea en términos de reformas, no depende de la utilización o no del crédito, sino que es de carácter obligatorio.

Las reformas incluyeron la apertura del mercado de capitales al mundo exterior, factor que podría ayudar a disminuir el déficit de cuenta corriente, pero muy seguramente aumentará el desempleo, dado que los cambios estarán orientados a terminar con la cerrada economía que dominan las *chaebols* y darle ingreso a empresas extranjeras en los conglomerados coreanos. Esta situación creará unos nuevos paradigmas dentro de las empresas coreanas, que seguramente acabaran con la premisa del empleo de por vida, modelo adoptado del estilo japonés.

El 16 de diciembre de 1997 Corea levanta el control de su Banco Central sobre su divisa, dejándola flotar libremente, después de una semana en la que el won había caído un 27% por el temor de los

inversionistas a que el país no cumpliría con las duras condiciones del FMI. Además, para completar el cuadro, en esa semana el país se

encontraba en elecciones presidenciales, lo que aumentó aún más la inestabilidad.

Las *Chaebols* coreanas están atravesando por una profunda crisis a causa de la caída de la divisa frente al dólar, el alza de la tasa de interés y la reducción del crédito externo e interno.

En una época las *chaebols* coreanas se enorgullecían de fabricar desde grandes barcos cargueros hasta pequeños y poderosos procesadores electrónicos. Sin embargo, la crisis de las divisas podría dejar en la bancarrota a algunas de las más importantes compañías coreanas, dada la alarmante caída de la divisa que aumentó la deuda en wones de los conglomerados, el alza galopante de la tasa de interés que disminuyó la demanda interna y encareció la posibilidad de realizar nuevos créditos para refinanciar los antiguos; y finalmente, la drástica reducción de los créditos otorgados a las empresas del país, tanto en el exterior como en el propio país, dada la reducción de la calificación de las carteras por parte de las compañías calificadoras de riesgo.

El punto positivo podría venir de la mayor competitividad obtenida con la devaluación, que hará que las empresas coreanas que sobrevivan a la crisis salgan fortalecidas frente a sus competidores internacionales. También es cierto que en el futuro se podrían ver más alianzas entre compañías internacionales y compañías coreanas, lo que les

podría mejorar su posicionamiento, acceso al capital y a las nuevas tecnologías.

QUINTA ETAPA (*JAPÓN*)

El 24 de noviembre se declara en quiebra *Yamaichi Securities*, una de las más prestigiosas instituciones financieras del Japón, al revelarse unos créditos que no aparecían en los balances de la compañía. Esta quiebra fue la tercera de una cadena que había sido precedida por *Sanyo Securities* y el banco comercial *Hokkaido Tankushoku*. Desde ese entonces se planteó una pregunta que aún hoy todos se formulan, ¿será Japón la próxima víctima?.

UNA CRISIS ESCONDIDA

Aunque era evidente que existía una gran crisis en el Japón, dado que la economía sólo había crecido entre 1992 y 1995 un promedio del 0,4%, en 1996 el problema se camufló gracias a un programa de recorte fiscal y de estímulo de la demanda introducido por el Ministerio de Hacienda desde 1994. Este hecho ayudó a que se presentará un repunte económico del 3,6% en 1996, el cual llevó a pensar que los problemas

estaban solucionados. Sin embargo, en 1997 se combinaron dos factores que demostraron que la crisis había llegado a su peor momento; en primera instancia se decidió terminar con los estímulos fiscales y en segundo lugar, se produjo el colapso económico de toda la región, al explotar la burbuja producida artificialmente por la especulación y el acceso fácil a capitales foráneos.

La crisis económica de los países vecinos afectó de una manera

directa a Japón, pero especialmente a sus bancos, dado que estos poseen cerca de un tercio de la deuda de países como Corea del Sur, Tailandia e Indonesia. El total de la deuda de los países asiáticos con el sistema financiero japonés es de Us\$125 millardos, de los que aún no se conoce la proporción de créditos incobrables. Con las devaluaciones de las monedas de la región (ver cuadro) y con la parálisis general de la economía, la mayoría de esta cartera podría ser incobrable.

Cuadro 3. Devaluación de las monedas asiáticas vs devaluación del yen

	30-Dic-96	31-Dic-97	Devaluación- 1997	Moneda 9-sept-98	Devaluación 9-Ago-98
Indonesia	2362	5570	136%	13750.00	147%
Corea del Sur	845	1635	93%	1354.00	-17%
Tailandia	25.7	47	83%	40.68	-13%
Malasia	2.53	3.89	54%	4.01	3%
Singapur	1.4	1.68	20%	1.73	3%
Taiwan	27.5	32.6	19%	34.48	6%
Hong kong	7.73	7.75	0.3%	7.75	0%
India	35.9	39.3	9.5%	42.55	8%
Japón	116	130	12%	132.13	2%

Fuente: Reuters

Fuente: Reuters

El Ministerio de Finanzas japonés admitió que el problema de los préstamos incobrables puede llegar a Us\$630 millardos, cifra que se podría duplicar cuando se cuantifiquen las deudas provenientes de toda la región y los pasivos pensionales del gobierno. Estos Us\$1.500 millardos (Us\$1,5 billones) equivalen a más del 35% del PIB japonés y a cerca del 30% de la

cartera del sistema financiero del país.

No obstante la gravedad de la crisis financiera actual, esta es susceptible de empeorar en caso de que el gobierno japonés opte por continuar con políticas actuales, como la de salvar a las entidades financieras que se van quebrando a través de inyecciones de capital.

Tarde o temprano el gobierno de Tokio tendrá que optar por dejar sólo al sistema financiero, dejándolo que asuma sus propias quiebras y optar por dedicar todos sus esfuerzos y recursos a reactivar la economía a través de medidas como incentivos al gasto público, reducción de impuestos, subsidios, etc.

JAPÓN: ¿UNA PREDICCIÓN DEL ASIA?

Aunque Japón sigue siendo la segunda economía mundial en tamaño, cada vez es más notorio su bajo perfil como líder. El país está ensimismado en el letargo que le ha dejado una crisis de más de siete años. Por el momento todo parece indicar que su despertar está aún lejos y que será lento, tan lento como en el resto de la región.

La crisis financiera y la reticencia de Tokio para usar una política fiscal expansiva está generando un círculo vicioso que podría seguir agravando el problema de la cartera vencida de su sistema financiero. La falta de medidas está llevando a la región por el camino de la estanflación³, deteriorando el consumo y por ende al sector productivo. Los argumentos del gobierno japonés para no realizar un recorte fiscal radican sobre los pasivos pensionales que tiene bajo su responsabilidad,

pero parece olvidar que restaurar el crecimiento económico es una meta tan importante como controlar el déficit público. Y que los problemas financieros de naturaleza interna serían absorbidos fácilmente por una economía en crecimiento.

Por el momento la determinación japonesa de no estimular la demanda provocará mayores crisis en las economías de sus vecinos que tenían en Japón a su principal socio comercial y su principal esperanza de apoyo, por lo cual la solución de la crisis como fenómeno regional se puede prolongar tanto como la misma crisis japonesa, algunos analistas incluso hablan de un lustro o una década perdida para las economías de la región.

El fracaso japonés para recuperar su economía, no ha conducido a una solución de mercado, por el contrario, el gobierno ha intervenido en la mayoría de las situaciones en las que las instituciones financieras se han visto en peligro, logrando sólo una prolongación de la crisis. De alguna manera para que se solucionen los problemas financieros, los inversionistas se tienen que ver forzados a asumir sus pérdidas, liquidar sus activos de mala calidad y a tener un mayor control en el futuro sobre el direccionamiento de sus inversiones.

³ *La estanflación consiste en inflación sin crecimiento económico, lo cual representa una contracción real de la economía.*

El otro problema que hace parecer que los problemas japoneses podrían ser un pozo con un fondo poco claro, son las reglamentaciones

contables que permiten valorar los activos al precio que se pagó por ellos, incluyendo la propiedad raíz y las acciones.

CONCLUSIONES DE LA SITUACIÓN JAPONESA

La recuperación económica japonesa será tan lenta como la del resto de la región asiática.

Todo lo anterior lleva a concluir que la situación económica japonesa no es alentadora, pues si bien un escenario en el que se presente una quiebra masiva de entidades no es probable (el gobierno usaría todos su medios para prevenirla). No quedan dudas que la recuperación económica de este país tardará más de lo pensado, arrojando con ello un

grave lastre sobre el resto de las economías asiáticas.

Por otro lado, es muy probable que las bolsas asiáticas sufran mayores caídas, ante la depresión económica de la región y el empeoramiento de la crisis mundial, afectando con ello a otras bolsas del mundo.

Cuadro 4. Bolsas asiáticas

Bolsa	índice	Cierre 1-Jul-97	Cierre 31-Dic-97	Cambio %	Cierre 8-Sep-98	Cambio % Año corrido
Corea del Sur	Compuesto	758.06	376.3	-50.36%	326.35	-13%
Indonesia	Bolsa de Yakarta	731.65	401.7	-45.10%	330.41	-18%
Malasia	Compuesto de Kuala Lumpur	1079.02	589.4	-45.38%	349.56	-41%
Tailandia	SET de Bangkok	527.32	365.8	-30.63%	212.85	-42%
Filipinas	Compuesto de Manila	2813.90	1869.2	-33.57%	1,192.08	-36%
Singapur	Straits Times	1981.30	1514.8	-23.55%	868.68	-43%
Hong kong	Hang Seng	15196.59	10755.2	-29.23%	8,189.25	-24%
Japón	Nikkei 225	20176.72	15258.7	-24.37%	14,913.49	-2%
Australia	All ordinaries	2721.18	2601.4	-4.40%	2,555.20	-2%
Shangai	B share	1225.80	1244.8	1.55%	1,234.70	-1%

Fuente: Reuters

Fuente: Reuters

Las circunstancias anteriores arrojarán presiones suficientes para que el yen siga con su tendencia devaluacionista, con lo cual aparecerán fuerzas

desequilibradoras que harán temblar al resto de las monedas asiáticas y en general sobre todos los mercados emergentes. Si este es el escenario, se podrá

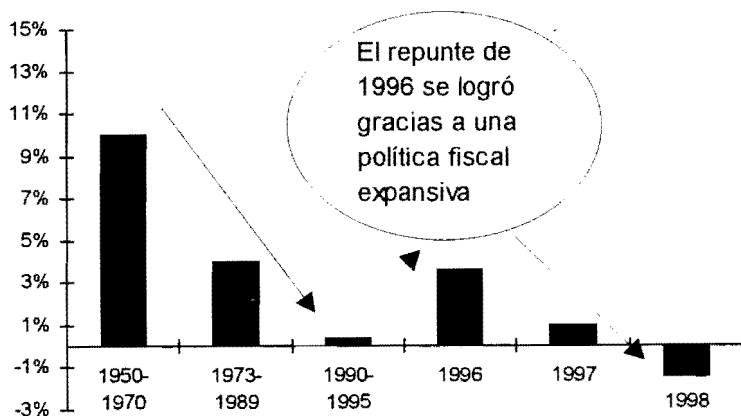
suponer también que al no existir un crecimiento en la demanda agregada asiática, la demanda por *commodities* como el petróleo, el cobre, el café y otros no aumentará en el corto plazo y por lo tanto sus precios se mantendrán bajos.

¿CÓMO SE ORIGINÓ EL PROBLEMA EN EL JAPÓN?

La era en que Japón crecía a un promedio del 10% anual terminó en 1973, año en el cual el crecimiento promedio se redujo al 4%, ciclo que a su vez duró hasta principios de los noventa. Esta disminución de más de seis puntos en el crecimiento real, redujo la demanda de créditos,

creando grandes excedentes en el sector financiero japonés, los cuales tenían que ser ubicados en algún sector o país para no quedar improductivos. En búsqueda de nuevos negocios, los grandes bancos comerciales decidieron concentrarse en el negocio de propiedad raíz y en el desarrollo de un gigantesco mercado de REITS⁴. Así mismo, los bancos, las firmas de acciones y las compañías aseguradoras japonesas decidieron incursionar en el extranjero, principalmente en los países vecinos, en los cuales realizaron grandes inversiones y concedieron gigantescos préstamos, cambiando las perspectivas económicas de corto plazo de los países donde ingresaron.

Gráfica 4. Etapas del crecimiento económico japonés



Fuente: Cálculos SUVALOR

⁴ REITS son títulos de propiedad raíz administrados por un tercero y cuyos derechos son negociables a través de la bolsa de valores o de otro mercado secundario.

Todas las nuevas inversiones y préstamos se realizaron al antiguo modo japonés, el cual se fundamentaba más en las relaciones interpersonales que en el verdadero estudio de los créditos. Sin embargo, no todo fue un error de buena fe, pues detrás de las malas inversiones, existieron especulaciones malintencionadas y grandes esfuerzos para ocultar problemas de cartera y manipular a los organismos de control, de tal forma que nunca se diera a conocer el verdadero problema de las entidades.

SEXTA ETAPA (RUSIA)

A mediados de agosto de 1998, el Kremlin decidió ampliar el margen de fluctuación del rublo y anunció el no pago de la deuda interna de corto plazo. Ambas medidas crearon un pánico mundial que llevó a todas las bolsas y monedas a perder valor. Desde entonces, la moneda rusa empezó a sufrir de una gran volatilidad que la ha llevado a devaluarse en el 225% en menos de un mes. Esta vulnerabilidad de la moneda se debió a su dependencia de los capitales de corto plazo.

Solo ocho días después de estos dos fatídicos anuncios, Yeltsin anunció que cambiaría a su Primer Ministro por segunda vez en menos de seis meses, restituyendo en ese cargo a Víctor Chernomyrdin, quien ya había estado en tal puesto por seis años, siendo relevado a

principios de 1998. El mercado interpretó negativamente la restitución de Chernomyrdin, dado que él, para muchos, es el sinónimo del continuismo y el máximo representante de la oligarquía rusa, pues él mismo es el máximo magnate del gas en su país.

Chernomyrdin anunció el lunes 25 de agosto que retrasaría las reformas económicas y financieras de su país, pues en sus propias palabras “la prioridad será la defensa de los intereses sociales de la población y el pago de los salarios y las jubilaciones; y en segundo lugar, la política industrial del estado, ya que no se podrá sacar a Rusia de la crisis con medidas únicamente monetaristas”. Esta declaración fue interpretada por los inversionistas extranjeros como una disculpa escondida para retrasar la renegociación del pago de la deuda. Al día siguiente el rublo perdió el 9,2% de su valor, fijando un precedente de inestabilidad que hizo temblar a todos los mercados emergentes alrededor del mundo.

El desenlace de este nuevo capítulo de inestabilidad en la historia rusa, se agravó cuando la Duma⁵ falló doblemente en contra de la elección de Chernomyrdin. Esta decisión dejó en el limbo al escenario político ruso y sacó a la luz pública la lucha de poderes existente entre la Duma y Yeltsin.

⁵ La DUMA es el parlamento ruso.

Sin embargo, dos semanas después Yeltsin entendió que continuar la pelea con la DUMA era la peor trampa, por lo que postuló a Yevgueni Primakov como primer ministro. La DUMA con su mayoría comunista aceptó inmediatamente a Primakov, quien era ministro de Relaciones Exteriores y simpatizante comunista. Aunque el nuevo Primer Ministro deberá tener un tiempo para mostrarle al mercado cuales serán sus nuevas políticas, en menos de seis meses deberá mostrar que está dispuesto a adelantar las reformas económicas necesarias, a darle una mayor libertad a las regiones y a otorgar las concesiones que los comunistas le exigirán, sin por ello asustar al resto del mundo.

¿CÓMO SE ORIGINÓ LA CRISIS RUSA?

Con el ocaso del comunismo, Rusia empezó su reestructuración económica a principios de la década de los noventa. Desde un principio todo apuntaba a un cambio radical, con el que se pretendía transformar el paradigma de las economías socialistas por una economía de mercado occidental. Sin embargo, el proceso de transformación no fue tan claro y benéfico, ni los resultados fueron tan buenos como se esperaban inicialmente. Finalmente, las presiones provenientes del Asia terminaron siendo el detonante

de una grave crisis de orden interno.

A pesar de la larga crisis que ha soportado Rusia en los últimos años, su desarrollo había sido relativamente tranquilo, gracias al constante y fácil acceso a los mercados internacionales. El equilibrio en la balanza de pagos logró ser mantenido gracias a la fuerte entrada de capitales de corto plazo que veían en el mercado ruso una importante oportunidad para hacer utilidades. Sin embargo, con la caída del precio del petróleo y con el advenimiento de un mayor riesgo en los mercados emergentes, el país se vio abocado a una fuerte salida de capitales y a pagar un mayor costo por la nueva deuda, circunstancias que ocasionaron una fuerte erosión de las reservas, obligando al gobierno a cesar su intento por defender el rublo en el mercado de divisas.

Las exportaciones de petróleo fueron cayendo...

En los últimos cinco años el petróleo y los capitales de corto plazo ayudaron a Rusia a constituir un buen nivel de reservas internacionales, que le permitía tener una divisa sólida. El país mantenía un cuantioso superávit en su cuenta corriente que fácilmente promedió unos Us\$20 billones por año; sin embargo, en 1997 cuando los precios internacionales del petróleo comenzaron a bajar, Rusia empezó a sostener la

estabilidad de su balanza de pagos a través de una mayor entrada de capitales, la mayoría deuda de corto plazo.

Cuadro 5. Algunos indicadores rusos

	Jul-98	Jun-98	Jul-97
Variación IPC	8.50%	9.40%	16.70%
Variación IPP	0.50%	1.60%	15.20%
Producción Industrial	-9.40%	-2.50%	3.40%
PIB	-4.50%	1.60%	-0.20%
Balanza comercial			
Exportaciones	6.4	6.3	6.7
Importaciones	6.7	6	5.3
Total	-0.3	0.3	1.4

Fuente: SUVALOR

Nota: todas las columnas implican variación año/año, con la excepción de las cifras de balanza comercial que están dadas en cifras mensuales.

Fuente: SUVALOR

Nota: todas las columnas implican variación año/año, con la excepción de las cifras de balanza comercial que están dadas en cifras mensuales.

Nótese que de superávit comercial, se pasó a déficit en julio de 1998. Vea también la caída en el PIB y la producción industrial.

La dependencia de la cuenta de capitales fue aumentando...

De un promedio de Us\$1 millardo por año hasta 1995, los mercados rusos empezaron a recibir en adelante más de Us\$2 millardos por año, hasta llegar a la cifra récord de Us\$6 millardos en 1997. El problema radicó en la composición del portafolio, pues en su mayoría fue de naturaleza especulativa, lo cual hizo a Rusia muy sensible a los ataques especulativos contra los mercados emergentes.

Al mismo tiempo, los esfuerzos del gobierno ruso para parar la inflación, lograron su propósito a costa de que el gobierno incumpliera en el pago de los salarios y pensiones de sus empleados. Finalmente el problema fue tan grave y profundo que el gobierno ruso llegó a pagar el 75% de sus obligaciones en especie o por intermedio de papeles que no se podían convertir en efectivo. Por efecto de la inflación, las pensiones y los salarios fueron cortados cerca de un 40% en términos reales.

A pesar de los esfuerzos anti-inflacionarios, la economía rusa está viviendo un fenómeno de estanflación⁶, que la ha llevado a estar paralizada en la mitad del nivel

⁶ La estanflación es la combinación de una alta inflación con una parálisis del crecimiento económico.

que solía tener en 1989, cayendo los ingresos reales a un tercio del nivel que manejaban en esa época. Así mismo, los estándares de vida han caído a niveles no vistos por décadas.

Los ataques especulativos deterioraron las reservas...

Por otro lado, la caída en los precios del petróleo y las sucesivas ondas especulativas fueron deteriorando paulatinamente las reservas rusas, hasta hacerle ver a los banqueros centrales de ese país que dada la situación, era mejor dejar de luchar contra los especuladores y asumir todo el costo de una vez a través de una devaluación.

No obstante, los problemas ya acontecidos, nada garantiza tranquilidad en el escenario futuro ruso. De hecho, es muy probable que en un lapso relativamente breve Rusia pierda la competitividad que ganó a través de la devaluación, por medio de un aumento de la inflación, fenómeno que anula en términos reales la medida. Es por esto que esta nación se verá obligada tarde que temprano a introducir reformas que planteen un cambio radical en la manera como se está administrando el país. La pregunta será si estas reformas serán introducidas por la vía democrática como en los últimos años o por medio de un golpe como tradicionalmente se ha realizado en la historia rusa.

SÉPTIMA ETAPA (LATINOAMÉRICA)

VENEZUELA

Venezuela es la clave de la incertidumbre reciente en América Latina. La caída en el precio del petróleo le ha ocasionado pérdidas por unos Us\$5.000 millones, le ha obligado a realizar recortes fiscales por cifras superiores a los Us\$4.000 millones y le ha encarecido, casi imposibilitado el acceso al crédito internacional.

La economía venezolana dependiente en un 75% de las exportaciones del petróleo, cada vez necesita más de las inversiones de corto plazo para evitar la pérdida de reservas. Sin embargo, con el aumento del riesgo nada parece evitar que el país siga desangrando sus reservas. Su déficit fiscal para 1998 llegará a los Us\$4.500 millones, de los cuales el gobierno venezolano asegura que sólo le falta por recaudar Us\$1.400 millones. Sin embargo, la situación de los mercados internacionales hace poco probable que estos recursos se consigan a través de la emisión de deuda en el exterior, lo cual obligaría al país a acudir a deuda interna o a gastar reservas. Lo del gasto de reservas sería inoportuno, ya que sólo defendiendo la divisa estas han caído hasta fines de agosto unos us\$5.500, quedando el monto total de reservas en Us\$13.500 millones.

La única opción para Caldera podría ser la de emitir bonos internos denominados en dólares, algo parecido a lo que hizo México en 1994 con los tesobonos, poco antes de que se originará la crisis que dio lugar al conocido Efecto Tequila. El riesgo de no pago de estos bonos de corto plazo sería tan alto que sólo los inversionistas locales estarían dispuestos a aceptarlos.

La incertidumbre política juega un papel fundamental en la situación venezolana, ya que impide mayores recortes fiscales o la liberación del bolívar para crear una devaluación controlada. Hugo Chávez, el ex-militar golpista, es el líder de opinión en las encuestas para las elecciones de diciembre y cualquier nueva medida de austeridad o devaluación, le dejarían las puertas abiertas para que se convierta en el nuevo presidente venezolano.

Chávez, quien era teniente coronel en la administración de Carlos Andrés Pérez cuando intentó dar el golpe de estado, ya anunció que en su gobierno suspendería los pagos de la deuda externa y devolvería las reformas económicas introducidas en los últimos gobiernos. Si se devalúa ahora, Venezuela podría entrar en un verdadero colapso por el incremento de la incertidumbre política; por esto lo más probable parece ser que el gobierno y el Banco Central defiendan la banda hasta después las elecciones.

Después de estas, la devaluación está asegurada, más aún si gana Chávez. La pregunta clave es, si el país resistirá hasta diciembre y lo más probable es que no.

BRASIL

Brasil es también uno de los países latinoamericanos más vulnerables ante el recrudescimiento o la prolongación de la crisis financiera mundial. Su debilidad a diferencia de la venezolana no se ha producido por los bajos niveles de precios de los productos básicos, sino por el alto nivel de endeudamiento de corto plazo que tiene ese país. De hecho, Brasil se ha visto beneficiado con la caída de los precios del petróleo, pues es un importador neto de combustible. Sin embargo, al aumentar las primas de riesgo que se paga en la deuda de mercados emergentes, está resultando cada vez más costoso para Brasil refinanciar sus compromisos financieros.

Brasil al igual que Venezuela está atravesando por una coyuntura política importante, ya que el actual presidente, Enrique Cardoso, aspira a ser reelegido en octubre, por lo cual las posibilidades de realizar reformas estructurales como un fuerte ajuste fiscal o la devaluación controlada del real, se ven poco probables en el corto plazo.

A pesar de que el gobierno

brasileño ha emitido un amplio paquete de medidas con el propósito de frenar la salida de los capitales golondrina del país, en los que les da exenciones impositivas y se les crea nuevas oportunidades de inversión a los capitales de corto plazo, los resultados han sido negativos.

El problema principal de la estrategia brasileña radica en que la deuda emitida para disminuir la liquidez del mercado y la especulación contra el real, se está emitiendo con papeles locales pero ligados al dólar, lo cual compromete un mayor porcentaje de las reservas en un momento en que son cada vez más escasas. De hecho, las autoridades de ese país parecen estar pensando más en soluciones de muy corto plazo, que en los problemas futuros que enfrentarán cuando disminuya la entrada de los capitales de largo plazo.

El jueves 10 de septiembre, Brasil, el gigante latinoamericano y el pilar de la economía de la región, mostró sin disimulos la cruda realidad que está enfrentando en el momento. Su bolsa de valores cayó en un 15,82% ante la noticia de que el país ha perdido cerca de Us\$15.000 millones en sólo el último mes, dejando las reservas en un poco más de Us\$55.000 millones, es decir, peligrosamente cerca de los Us\$50.000 millones, nivel señalado como punto de quiebre para la crisis. Ante la noticia brasileña, todas las bolsas de

la región cayeron sin excepción, siendo las más afectadas la de Buenos Aires, Santiago, Caracas, Lima y el mismo Dow Jones.

Por otro lado, las calificadoras de riesgo están empeñadas en bajarle la calificación a algunos países latinoamericanos, ante su grave situación fiscal y cambiaria, como ya lo hicieron con la deuda en divisas extranjeras de Brasil, que quedó en una posición negativa. Esta calificación traerá graves consecuencias en el mes de octubre, cuando Brasil tendrá que refinanciar una cantidad importante de vencimientos de su deuda, lo cual será bastante difícil de hacer, pues los inversionistas internacionales estarán adversos a darle su dinero a este país. Lo que más preocupa a los inversionistas y a las calificadoras es que la situación brasileña actual, cada vez se parece más a la que vivió México en 1994, situación que posteriormente ocasionó el conocido Efecto Tequila.

Hacia el futuro cercano, será importante esperar mayores presiones provenientes de Brasil, principalmente en octubre, sobre lo que se refiere al manejo de la deuda y la dificultad para refinanciarla en los mercados internacionales. Así mismo será probable que el nivel de reservas vaya disminuyendo paulatinamente hasta que se sitúe por debajo de los Us\$50.000 millones, barrera que podría representar el

límite entre la confianza y la crisis. Si este nivel se alcanza antes de las elecciones, todo quedaría en las

manos de Cardoso, pues el tendría que escoger entre su reelección y su país.

¿CUÁNDO PASARÁ EL TEMBLOR?

En una situación tan volátil como la actual, la única manera para poder predecir en algo la duración de la coyuntura internacional y de alguna forma pronosticar su impacto sobre Colombia, es entendiendo la

naturaleza y la evolución del problema en los países que son su foco, algo así como estudiar el epicentro para entender la naturaleza del temblor.

La crisis japonesa da una clara idea del impacto y la duración que podría tener la crisis de toda la región.

Entender la situación japonesa, es comprender la perspectiva de esta nación ante su propia crisis y dilucidar la forma en que esta situación afectará, económica y geopolíticamente, al resto de la región asiática. Comprender la coyuntura rusa, es evidenciar la vulnerabilidad actual de los mercados emergentes ante los ataques especulativos, es asumir los bajos precios de los *commodities*⁷ y su efecto sobre las reservas internacionales y es aceptar las limitaciones de los sistemas con pocas garantías y libertades.

Así como Japón nos muestra lo que puede durar la crisis asiática y sus efectos devastadores en la región, la crisis rusa da una muestra clara de lo que podría acontecer con otros países de naturaleza similar,

algunos de ellos vecinos y otros, en lejanos rincones del planeta.

JAPÓN, EL ESPEJO ASIÁTICO.

El desempeño económico japonés en los noventa ha sido frustrante, sin lugar a dudas, principalmente por el desorden de índole financiero que ha acompañado al país desde 1990. Este factor ha inducido a Japón en su peor y más prolongada crisis desde 1945, año en que capituló ante los ejércitos americanos quedando virtualmente destruido.

Lo más preocupante de la crisis japonesa y de la manera como ha sido manejada, consiste en que Japón es un ejemplo para el resto de las economías de la región y por lo tanto,

⁷ *Commodities: son productos básicos de explotación intensiva y de características estandares, como el petróleo, el café, el oro, el cobre, el carbón, etc.*

su actitud de reticencia ante las reformas se constituye en un pésimo precedente de lo que podría durar la crisis en caso de que los otros países se decidan a adoptar la manera japonesa para enfrentarla. De alguna manera su actitud también le resta autoridad al FMI, de cuya junta es miembro, pero cuyas recomendaciones intenta omitir y perturbar, permaneciendo siempre en silencio ante las declaraciones de esta institución internacional y estableciendo un camino de resistencia a reformar la economía regional.

Si Japón sigue en una larga crisis, acompañado por el resto de naciones

asiáticas, esto significaría que la demanda mundial por *commodities* seguiría muy baja y por lo tanto, el precio de estos productos se mantendría en mínimos históricos, lo cual se traduciría en mayores presiones sobre los mercados emergentes que dependen de la exportación de este tipo de productos. Estos países afectados por menores exportaciones primarias, empezarían a demandar menos productos elaborados, lo cual afectaría directamente a los países desarrollados, produciendo así un desaceleramiento generalizado de la economía mundial, o en otras palabras, una recesión económica mundial.

La peor consecuencia de una profundización de la crisis japonesa vendría sobre el precio de los *commodities*, y por ende sobre todos los mercados emergentes.

A pesar de lo anterior, los burócratas y empresarios japoneses todavía parecen estar fuertemente convencidos de la viabilidad de un capitalismo a la japonesa, presentándose en contra de la desregulación de los mercados financieros de su país. El pueblo japonés tampoco parece querer un proceso de desregulación, pues su

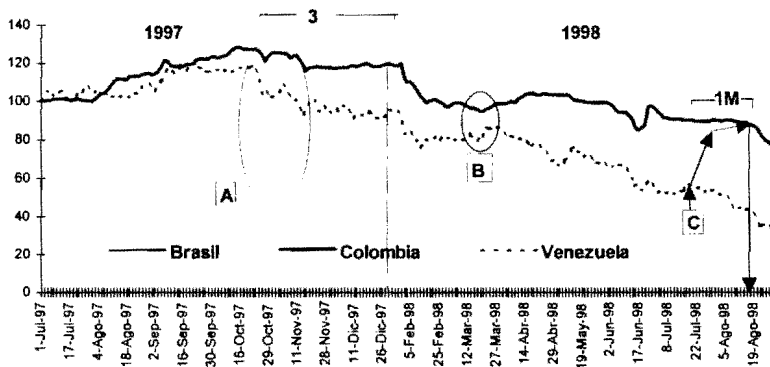
gobierno se ha pasado los últimos 50 años tratando de reducir al mínimo la incertidumbre y hoy cuando la desregulación parece ser el único camino hacia la recuperación económica, nadie quiere asumir la inestabilidad que en todos los órdenes podría generar un proceso de tal naturaleza.

EL EFECTO SOBRE COLOMBIA

Cuando en julio 2 de 1997 Tailandia dejó flotar libremente su moneda, induciendo a una devaluación masiva del baht, nadie pensó que este fenómeno iba a producir un desencadenamiento de problemas capaz de poner al mercado colombiano a niveles similares de los que manejaba en 1993. Ahora, cuando el mercado colombiano de acciones ha perdido un 60% de su valor, nadie se opone a la realidad de que los mercados internacionales tienen una fuerte influencia sobre la evolución de los principales indicadores macroeconómicos colombianos y, por ende, sobre el precio de las acciones.

En la siguiente gráfica salta a la vista que el mercado accionario colombiano guarda una clara relación de largo plazo con mercados como el brasilero o el venezolano. Como se ve en la gráfica en el momento A, Brasil y Venezuela reaccionaron negativamente ante una eventual devaluación del dólar de Hong Kong en octubre, y meses más tarde, en el momento B, Colombia emparejó su descuento con los otros mercados. En el Momento C, se muestra que el rezago de reacción entre el mercado colombiano y el latinoamericano parece ser cada vez más pequeño, aunque todavía existe, permitiendo pronosticar la tendencia de corto plazo de la acción.

Gráfico 5. Índices accionarios de Brasil, Venezuela y Colombia



Fuente: Base de datos de SUVALOR

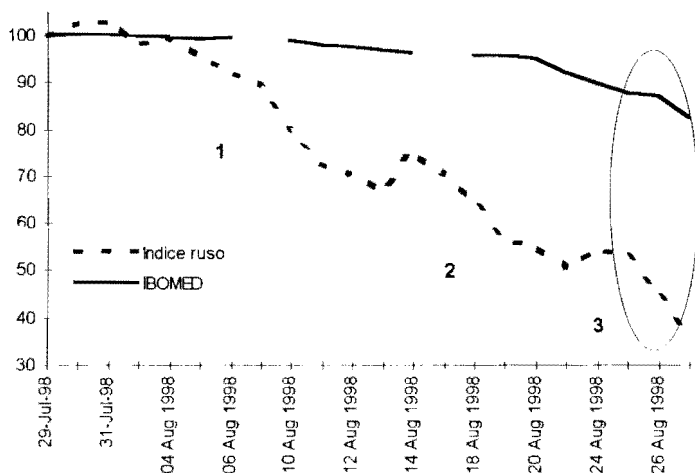
Nota: En la parte superior del gráfico, enmarcado entre dos líneas, se puede observar el rezago en meses en la reacción del mercado colombiano.

EL EFECTO VODKA

El hecho de que Rusia se encuentre a miles de kilómetros de Colombia, no es una salvaguarda valedera para ningún inversionista internacional, pues a la hora de

proteger el dinero que le ha sido confiado, este sólo se basará en su criterio pragmático y comparativo para determinar si un país es susceptible de sufrir un fenómeno similar al que originó la crisis, sin importar su ubicación geográfica.

Gráfica 6. Ibomed Vs índice de acciones ruso (29 de julio de 1998=100)



Fuente: SUVALOR y REUTERS

En el gráfico anterior se puede observar la comparación entre el IBOMED y el índice de acciones rusas en los últimos dos meses. En el momento 1 y 2 no se observa una correlación muy importante entre ambos índices. Sin embargo, la tendencia negativa entre estos dos puntos si es uniforme para los dos índices, pero mucho más acentuada para el índice ruso, pues obviamente al ser el mercado que genera los problemas, es también el más

afectado. En el momento 3, se aprecia la reacción del mercado ruso ante el nombramiento del nuevo Primer Ministro y unos días más tarde la fuerte reacción del mercado colombiano.

Mayores problemas en Rusia, significarán una mayor incertidumbre en Venezuela, México y Brasil, lo cual redundará en una mayor presión sobre Colombia.

CONCLUSIÓN FINAL:

Si la crisis asiática se prolonga por la falta de acción del gobierno japonés, la demanda por productos básicos se mantendrá en niveles muy bajos, pudiendo incluso caer aún más el precio de estos productos. Estas caídas o aún la continuación de los precios actuales tendrían un efecto muy negativo sobre las finanzas de muchos países emergentes. Las presiones cambiarias aumentarían, lo cual sería compensado con mayores

tasas de interés alrededor del planeta y por ende con una menor inversión y una menor demanda. Esta coyuntura ocasionaría una recesión económica en regiones como Latinoamérica, Europa Oriental, Asia, Africa, etc., lo cual generaría una menor demanda de productos procesados producidos en países desarrollados, afectando a las empresas de los países de estas naciones y por ende a sus mercados accionarios.

Las principales fuentes de incertidumbre en los próximos meses serán Japón, China, Hong Kong y Malasia.

En el actual escenario global, los países emergentes cada vez reciben menores ingresos por concepto de sus exportaciones primarias, circunstancia que los está llevando a afrontar grandes déficits en sus balanzas comerciales, las cuales se ven obligados a financiar con deudas de corto plazo y a un alto costo. Esta solución no es estructural y en la medida que se prolongue la crisis irá ofreciendo un mayor riesgo. Dado que cada vez menos inversionistas estarán dispuestos a asumir riesgos en mercados emergentes y esto los obligará a acudir a sus reservas para defender la cotización de su divisa.

La tasa de interés en EE.UU será uno de los elementos más importantes para determinar lo que será el desarrollo futuro de la crisis, ya que si la Reserva Federal de los

EE.UU opta por disminuir la tasa de interés de ese país, esto produciría una disminución en la prima de la refinanciación de la deuda de los países emergentes y facilitaría el acceso de los países emergentes a créditos frescos, ya que sería menos atractivo invertir en EE.UU.

La reacción del mercado colombiano a todos los fenómenos de naturaleza internacional estará marcada por la evolución de la crisis en los próximos meses. Si bien es cierto que el mercado colombiano está afrontando presiones, estas no son mayores que las que agobian a países como Venezuela, México y Brasil, siendo Colombia más bien un país que recibe los efectos negativos de las

presiones existentes en estos países. En este orden de ideas, se puede dilucidar que sobre Colombia también juega un papel fundamental lo que pase con el dólar de Hong Kong, ya que si

se destruye el vínculo de esta moneda con el dólar, los mercados de Brasil, Argentina y México sufrirían un efecto inmediato, que indudablemente se reflejaría en el país.

En Latinoamérica las principales presiones vendrán de Venezuela, Brasil, México, Bolivia y Ecuador.

Sobre el futuro de la crisis financiera mundial, sólo se puede decir que nada está resuelto y que en caso de que no se produzcan reformas estruc-

turales en Japón en los próximos dos meses, se podrían esperar mayores efectos negativos sobre los mercados financieros mundiales.

