

La crisis financiera de Asia oriental y lo que nos ha enseñado

Introducción:

Muchos inversionistas y economistas de alto nivel, así como los responsables de la formulación de las políticas y gentes corrientes de todo el mundo quedaron sorprendidos ante la rapidez con que evolucionó la crisis financiera de Asia oriental. No en balde ésta era la región que llevaba varias décadas registrando resultados económicos sobresalientes que habían elevado el nivel de vida de millones de personas. El vigor y las tasas de crecimiento de las economías de los países de esta región constituían el milagro económico del siglo XX y habían hecho que se les conociera como “los tigres asiáticos”.

El crecimiento de Asia oriental fue facilitado por una acumulación rápida de capital, una mayor oferta de mano de obra y el aumento de la productividad, con la contribución de condiciones macroeconómicas estables y regímenes de políticas orientadas hacia el exterior.

Cuando México experimentó su crisis monetaria, en 1994, los responsables de las políticas de los países de Asia oriental afirmaron que ellos no sufrirían una crisis similar, debido a sus cimientos económicos más sólidos, como tasas elevadas de ahorro, inflación relativamente baja y posiciones fiscales sólidas.

Como todos sabemos ya, los países de Asia oriental más afectados por la crisis son Tailandia, Corea e Indonesia, junto con Malasia y Filipinas. Pero también sabemos que, si bien éstos son los que han sufrido el mayor impacto, hay países de otras regiones que también están experimentando crisis financieras. Por ejemplo, la semana pasada Rusia se ha visto forzada a devaluar el rublo, y su sector bancario está registrando graves problemas.

Y no son sólo los mercados incipientes o los países en desarrollo los que están pasando dificultades. Es muy probable que muchos de los factores que provocaron los problemas de las naciones de Asia oriental tengan repercusiones también en los países desarrollados. Japón, cuya economía ocupa el segundo lugar del mundo en cuanto a volumen, también experimenta dificultades económicas y su sector bancario es el tema de un gran número de los análisis de la prensa financiera.

La crisis financiera asiática ha provocado bajas pronunciadas en las cotizaciones de las divisas, los valores de las bolsas y otros precios de activos, incluidos los de los bienes raíces, en los países de la región. Los sistemas financieros de esos países se ven amenazados y sus economías siguen sufriendo graves perturbaciones.

Antecedentes de la crisis de Asia oriental:

Las fallas de los sistemas financieros representan una combinación de diferentes factores, entre los que cabe citar la supervisión insuficiente del sector financiero, la deficiente evaluación y gestión del riesgo financiero y el mantenimiento de tipos de cambio relativamente fijos (y normalmente vinculados al valor del dólar estadounidense). Esto último hizo que los bancos y las empresas obtuvieran en préstamo grandes volúmenes de fondos a corto plazo denominados en divisas y sin protección.

Además, estos países de Asia oriental registraban grandes entradas de capital extranjero, atraído hacia ellos por una serie de motivos. En algunos países desarrollados de Europa y en el Japón, el crecimiento débil contribuía a una escasez de oportunidades de inversión atractivas, así como a que las tasas de interés se mantuvieran bajas. Otros factores de atracción para el capital extranjero eran la interesante rentabilidad y la relativa estabilidad de las monedas, debido a su vinculación al dólar estadounidense.

Si bien fueron las decisiones financieras del sector privado las que llevaron a la crisis, ésta se agravó a causa de problemas de mala gestión, entre ellos, la intervención de los gobiernos en el sector privado y la falta de transparencia de las normas de contabilidad empresarial y fiscal y de los datos financieros y económicos.

La crisis monetaria comenzó con la devaluación del baht tailandés el 2 de julio de 1997. Los intentos del Banco Central de Tailandia por defender su moneda frente a los ataques especulativos resultaron costosos e ineficaces y provocaron el desperdicio de miles de millones. El Gobierno se vio obligado a permitir la flotación del baht, que siguió perdiendo valor frente a otras monedas. A medida que el valor de las monedas de otros países perdían competitividad, también ellas experimentaron graves depreciaciones. Cuando el contagio se extendió a Corea, que en ese momento ocupaba el undécimo lugar en la lista de las economías mayores del mundo, la posibilidad de que este país incumpliera sus obligaciones suscitó una amenaza en potencia para el sistema monetario internacional.

La crisis monetaria reveló los puntos débiles de las economías de los países de Asia oriental, que habían estado ocultos por años de crecimiento económico vigoroso y el mantenimiento de valoraciones artificiales de las monedas. Hay pruebas suficientes de que estas economías adolecían de exceso de inversiones en capacidad manufacturera, bienes raíces y valores. Los bancos comerciales nacionales obtenían en préstamo grandes cantidades de divisas, que empleaban para otorgar préstamos a compañías financieras y empresas manufactureras, pero también una parte importante de ese financiamiento se destinaba a inversiones menos productivas, tales como bienes raíces, construcción, compras de valores y créditos a los consumidores. Grandes cantidades de préstamos se dirigieron a efectuar grandes cantidades de inversiones, lo que contribuyó a erosionar los márgenes de utilidades y a reducir la rentabilidad de los activos y el capital.

Mientras las economías registraron tasas de crecimiento fuertes, los prestatarios pudieron reembolsar sus préstamos, e incluso aquellos cuyos proyectos no eran muy sólidos fueron capaces al menos de pagar los intereses de sus préstamos. Cuando se inició la desaceleración del crecimiento económico, en 1996, las altas cotizaciones de los bienes raíces en las bolsas

empezaron a venirse abajo y, al deteriorarse los valores de los activos, los préstamos bancarios comenzaron a ser incobrables.

Cuando las monedas se depreciaron, los prestatarios ya no pudieron reembolsar sus préstamos. Se encontraron en una situación de ingresos en moneda nacional y reembolso de los préstamos a un costo mucho más alto. Con ello, unido a unos proyectos de inversión marginales, los bancos se vieron frente a unos prestatarios que incumplían sus obligaciones y unas garantías cuyo valor estaba muy deteriorado.

Como ya he dicho, la situación causada por la mala gestión de las instituciones del sector privado, las empresas del sector público y las entidades gubernamentales se agravó debido a la corrupción. Los mercados fueron liberalizados sin efectuar antes los ajustes necesarios en las economías nacionales; se dejó que la oferta monetaria y la concesión de créditos bancarios crecieran sin control; las tasas de interés se mantuvieron artificialmente bajas, y no se permitió que los tipos de cambio se ajustaran de conformidad con las variaciones en la situación general de las balanzas de pagos.

Causas de la crisis monetaria de Asia oriental:

1. Empeoramiento de las condiciones macroeconómicas, con los elementos siguientes:

- enormes entradas de capitales;
- utilización de deuda extranjera a corto plazo para financiar activos nacionales improductivos a largo plazo;
- competencia creciente de China, Viet Nam y demás países en desarrollo y en fase de transición, y
- políticas distorsionadas en materia de tasas de interés que respaldaron valores de las monedas más altos que los que correspondían frente a un dólar estadounidense en alza.

2. Entradas excesivas y salidas rápidas de capital a corto plazo

Todos los países que experimentaban cuantiosos déficit en cuenta corriente registraban también cuantiosas entradas de capital, a veces de un volumen que excedía al de dicho déficit. En Tailandia, por ejemplo, el déficit en cuenta corriente llegó al 8% del producto interno bruto (PIB) durante dos años consecutivos, nivel comparable al de México en la época de la crisis del peso de fines de 1994. Las grandes entradas de capital eran el resultado de unas tasas de interés internas elevadas y de las expectativas de que los tipos de cambio mantendrían su estabilidad. Pero un problema importante era que esas fuertes entradas eran de capital a corto plazo y que, por lo tanto, de fallar la confianza en la moneda de un país, las entradas podían fácilmente convertirse en salidas. Además, las presiones a la baja sobre las monedas aumentaron a medida que los prestatarios trataron de proteger sus posiciones en materia de divisas.

3. Gestión inadecuada de los tipos de cambio

Como ya he mencionado, muchos de los países de Asia oriental tuvieron una gestión inadecuada de sus tipos de cambio, al vincularlos al dólar de EE.UU. o a una cesta de monedas dominada generalmente por la divisa estadounidense. La apreciación experimentada por el dólar de EE.UU. desde mediados de 1995 frente a las monedas de otros países industrializados importantes, en especial el yen japonés, dio por resultado la sobrevaloración de las monedas de Asia oriental, lo que contribuyó a una desaceleración de las exportaciones, que a su vez hizo que se deteriorase aún más la situación en materia de déficit en cuenta corriente.

4. Fragilidad de los sistemas financieros

Esta es realmente la principal causa de la crisis de Asia oriental.

- Las prácticas crediticias de los bancos y financieras no bancarias eran deficientes.
- Los bancos y financieras no bancarias tenían una insuficiente capitalización.
- La supervisión de los bancos y de las instituciones financieras no bancarias era escasa; las normas y reglamentos en vigor eran débiles, y su aplicación poco estricta.
- Un volumen significativo de préstamos gubernamentales dirigidos contribuyó en medida importante al deterioro de la calidad de la cartera de los bancos.
- La disponibilidad limitada de datos, el deficiente acceso a la información financiera y la falta de transparencia impidieron a los participantes en el mercado tomar decisiones bien fundadas.
- Los requisitos para los bancos en materia de libre acceso a la información eran escasos; por ejemplo, el deficiente seguimiento de las prácticas de contabilidad aceptadas a nivel internacional llevó a que no se reconocieran a tiempo los préstamos problemáticos y a malas prácticas en materia de reservas para pérdidas por préstamos, lo que a su vez llevó a enmascarar la verdadera situación financiera de los bancos.
- Hubo escasa capacidad de gestión de los riesgos y de administración de activos y pasivos, tanto desde la perspectiva de los recursos humanos como desde el punto de vista de los conocimientos técnicos.
- Las autoridades gubernamentales dieron garantías, explícitas o implícitas, de que protegerían los depósitos de las instituciones financieras, y estaba sobreentendido que no se dejaría que las entidades financieras importantes fueran a la quiebra. Esto representó un grave riesgo moral por parte de los bancos.

Las consecuencias sociales de la crisis:

La crisis pone en peligro los éxitos alcanzados en la región, que han dado como fruto mejores condiciones de vida, mejores servicios de salud y educación, un aumento de la esperanza de vida y, lo que es tal vez más importante, la oportunidad para cientos de millones de habitantes de escapar de la pobreza y llevar una existencia más prometedora.

El efecto más inmediato sobre la población ha sido la pérdida de empleos. En Tailandia, se prevé que 800.000 personas habrán perdido el empleo para fines de 1998 y, en Indonesia, el cálculo asciende a 20 millones. En la mayoría de los países prácticamente no hay seguro de desempleo ni redes de seguridad social y el seguro de vejez es casi inexistente. También hay escasez de alimentos y medicamentos.

Conclusiones extraídas de la crisis bancaria:

Aristóbolo de Juan, a quien muchos de ustedes conocen, pronunció recientemente un excelente discurso sobre la solución de la crisis bancaria. Las conclusiones que señaló fueron las siguientes:

- Un sistema bancario con una base sólida es esencial para la estabilidad y el crecimiento económico.
- Si bien las crisis bancarias sistémicas obedecen por regla general a trastornos macroeconómicos, suelen incluir a un gran número de bancos que ya eran insolventes debido a una gestión deficiente, especialmente una aplicación poco rigurosa de políticas crediticias y de recuperación.
- La falta de liquidez generalmente viene precedida durante largo tiempo por una insolvencia oculta.
- La incapacidad de reconocer la magnitud del problema induce a tratarlo en forma inadecuada.
- Para dar una solución realista y eficaz a las crisis bancarias se requiere la intervención del gobierno.
- Para llevar a cabo una reforma eficaz del sistema bancario es preciso contar con legislación y mecanismos de reestructuración sólidos.
- Mientras más se tarde en hacer frente adecuadamente a una crisis, más costosa será su solución.

- Las crisis tratadas a mitad de camino suelen repetirse en unos pocos años.

Conclusiones extraídas - Cuestiones que deberían abordar los supervisores bancarios:

Los países en desarrollo están cada vez más integrados a la economía mundial y, al mismo tiempo, pueden ser objeto de una vigilancia crítica por parte de la comunidad internacional de inversionistas. Como lo demuestra la crisis de Asia oriental, incluso las economías más dinámicas pueden sufrir graves ataques contra su moneda una vez que la confianza en ella se ha perdido.

Los supervisores bancarios deberían realizar una evaluación crítica del marco regulatorio y de la eficacia de la supervisión bancaria. Deberían tener un concepto claro de las fuerzas que podrían provocar una crisis económica en el futuro. Con anterioridad a la crisis, las economías de Asia oriental atrajeron enormes flujos de capital a corto plazo. Si bien éstos pueden ser una importante fuente de fondos para inversión, pueden tener también una influencia desestabilizadora, como ocurrió en Asia oriental, donde entró demasiado dinero barato a un sistema que no supo asignarlo con eficiencia.

Debido a que las monedas estaban vinculadas al dólar de los Estados Unidos, se prestó poca atención a la gestión del riesgo cambiario. Los gobiernos liberalizaron los mercados financieros y las empresas pudieron contraer fuertes deudas en empréstitos extranjeros a bajas tasas de interés. Es necesario que los supervisores tengan conciencia de los peligros además de las recompensas que conlleva la gestión del riesgo cambiario. También deben tener conciencia de que, cuando hay grandes flujos de capital a corto plazo, pueden producirse también grandes salidas de capital a corto plazo. Una buena supervisión de las prácticas de los bancos en materia de activos y pasivos y de riesgo de pérdida de intereses debería proporcionar información sobre las fuentes y los usos del financiamiento, los riesgos que plantean para los bancos y lo que éstos pueden hacer para controlarlos.

Los supervisores deberían ser conscientes de que las medidas adoptadas por los gobiernos para estabilizar las monedas no necesariamente tendrán éxito. A su vez, los gobiernos deben tener plena conciencia del costo fiscal que supone intentar estabilizar las monedas.

Las autoridades supervisoras deberían tener acceso a información acerca de la economía, no sólo acerca de los bancos que se hallan bajo su supervisión, y deberían mantenerse al tanto de los acontecimientos y las tendencias macroeconómicas. Es evidente que los bancos están sujetos a fuerzas externas, por muy buenas que sean sus prácticas en materia de gestión de riesgos. Por ejemplo, habría que vigilar el endeudamiento externo.

Para los supervisores bancarios, la conclusión más clara extraída de la crisis de Asia oriental es que la reglamentación y supervisión financieras deben ser fuertes y que los supervisores deben contar con las facultades de ejecución necesarias para desempeñar su tarea. La crisis pone de relieve el resultado del libre flujo de capital sumado a una administración y regulación bancaria

deficientes. En algunos casos, se culpó a los supervisores de complacencia, e incluso de incompetencia. En muchos casos, los propios bancos tenían acceso a las altas esferas del poder que eran aún más omnipotentes que las autoridades supervisoras. Esto pone de relieve la necesidad de que el funcionamiento y el financiamiento de la supervisión bancaria sean procesos absolutamente independientes.

Es esencial que las autoridades de supervisión bancaria de cada país adopten normas reguladoras y de supervisión aceptadas a nivel internacional. Esas normas se encuentran perfectamente sistematizadas en los 25 Principios fundamentales para una supervisión bancaria eficaz, establecidos por el Comité de Basilea.

Junto con las normas, los supervisores bancarios necesitan recursos y facultades de ejecución para desempeñar su tarea. Una cuestión que está siendo tratada por muchos países es la separación de la escala de sueldos de los supervisores bancarios de la de otros funcionarios de la administración pública, a fin de que los sueldos de aquéllos sean competitivos en relación con los de la industria privada. En esta forma se puede tener la seguridad de que se atraerá y retendrá a personas competentes.

Todas las mejoras que se introduzcan a la supervisión bancaria carecerán de sentido si no hay una información financiera transparente y de buena calidad. Como primera prioridad, los bancos y sus prestatarios deberían mantener datos financieros preparados de conformidad con los principios de contabilidad internacionalmente aceptados. Es esencial que exista una función de auditoría fuerte e independiente que vele por el cumplimiento de las normas.

Cabe señalar que el nivel mínimo de normas prudenciales tal vez debería ser más alto en las economías emergentes que en las economías desarrolladas. Por ejemplo, los niveles mínimos de capital de una economía desarrollada probablemente no sean apropiados para una economía emergente. El Comité de Basilea se refiere a un coeficiente de capital del 8%, interpretado por muchos países como el nivel que es preciso alcanzar. Sin embargo, lo que dice realmente el Comité es que el 8% puede ser un coeficiente de capital mínimo para los bancos de países que tienen una buena administración bancaria, cuya economía y cuya moneda gozan de relativa estabilidad y en los que hay una buena infraestructura de supervisión bancaria, un marco jurídico propicio y normas de contabilidad satisfactorias.

Los supervisores bancarios también deberían ser conscientes del riesgo moral que supone sacar de apuros a las instituciones en dificultades y confiar excesivamente en los servicios de prestamista de última instancia. El establecimiento de normas claras sobre la entrada de los bancos al mercado y su salida de éste proporciona incentivos más eficaces para que observen una conducta prudente. Se debería obligar a los inversionistas del sector privado a pagar el precio de sus decisiones equivocadas.

Es preciso eliminar la concesión de créditos por motivos políticos. Los préstamos otorgados a los grandes conglomerados de empresas, llamados *chaebols*, de Corea a bajas tasas de interés sólo sirvieron para que las empresas en dificultades se mantuvieran a flote y debilitaron los balances de los bancos con préstamos dudosos. Si se permite que la competencia determine quiénes

participan en el mercado, se contribuirá al fortalecimiento de las empresas a las que los bancos otorgan financiamiento.

Qué está haciendo el Banco Mundial:

Además de sus operaciones de reducción de la pobreza actualmente en marcha en todo el mundo, en los últimos meses el Banco Mundial ha respondido con rapidez a la crisis de Asia oriental. Ha prometido US\$16.000 millones para respaldar programas de reforma en los países que atraviesan una situación crítica, de los cuales ya se han desembolsado US\$4.000 millones. De éstos, US\$3.000 millones han correspondido a Corea, el préstamo más grande de la historia del Banco. Colaboramos estrechamente con el FMI y hemos organizado una serie de misiones de asistencia técnica para prestar ayuda a los gobiernos de Tailandia, Indonesia y Corea. La asistencia técnica consiste, entre otras cosas, en ayudar a identificar las instituciones en dificultades y a solucionar los problemas que las aquejan. Se estableció un presupuesto especial de hasta US\$25 millones anuales para ayudar al Banco a responder en mejor forma a los problemas del sector financiero. Se creó un departamento especial, el Departamento de Operaciones Financieras Especiales, que por el momento centrará sus actividades en sólo tres países, Tailandia, Corea e Indonesia.

En los sectores financiero y empresarial, el Banco está prestando asistencia a las reformas de política y a la creación de instituciones, lo que incluye lo siguiente:

- creación de mejores marcos jurídicos y regulatorios
- perfeccionamiento de los requisitos sobre transparencia y libre acceso a la información y mejoramiento de la gestión empresarial
- reestructuración y fortalecimiento de las instituciones del sector financiero.

La asistencia técnica del Banco consiste en asesoramiento sobre cómo abordar el problema de las instituciones insolventes, cómo fortalecer las políticas y prácticas de supervisión bancaria y cómo desarrollar los mercados de capitales.

Conclusión:

La crisis de Asia oriental ha puesto de relieve la necesidad de mantener instituciones financieras prudentes y mecanismos de supervisión eficaces. Si las instituciones financieras bancarias y no bancarias son sólidas, tienen más capacidad para resistir las fluctuaciones macroeconómicas adversas y las fluctuaciones de los precios de los activos.

Actualmente las crisis de la moneda de un país se propagan fácilmente a los países vecinos y tienden a concentrarse en una región geográfica. Tiene sentido contar con una estructura regional de cooperación para hacer frente a las crisis monetarias graves y su propagación.