

Crisis controlada

Archana Kumar

A MEDIDA que Asia comienza con cierta vacilación a salir de la crisis económica mundial, la región —y el mundo— observa y aprende del camino recorrido, en el que ha demostrado una sólida, aunque en absoluto invulnerable, capacidad de resistencia. Cinco destacados expertos de Asia comparten sus opiniones sobre las dificultades económicas y la recuperación en la región, y señalan que no hay soluciones fáciles para enfrentar los desafíos futuros.

Ajith Cabraal es Gobernador del Banco Central de Sri Lanka; *Shuli Hu* es un destacado periodista chino; *Yung Chul Park* es Profesor Investigador y Director del Centro de Comercio y Finanzas Internacionales de la Escuela Superior de Estudios Internacionales, en la Universidad Nacional de Seúl; *Raghuram Rajan* es Profesor de Finanzas de la Cátedra de Servicio Distinguido Eric J. Gleacher en la Universidad de Chicago y Asesor Económico del Primer Ministro de India, y *Tharman Shanmugaratnam* es Ministro de Hacienda de Singapur.

F&D: ¿Cómo ha afectado la crisis a su región y cómo ha respondido esta a la crisis?

PARK: Durante unos seis meses, desde octubre del año pasado, las economías emergentes de Asia sufrieron muchas dificultades y pérdidas económicas cuando toda la región entró en una profunda crisis económica debido a la caída de las exportaciones, derivada, a su vez, de la propagación de la crisis económica mundial.

Además de la recesión, algunos países de Asia oriental, como Corea, sufrieron una crisis de liquidez. Afortunadamente, esta se superó a principios del segundo trimestre de este año. Desde entonces, estas economías emergentes han experimentado una extraordinaria recuperación.

¿A qué avances y factores se debe esta notable recuperación económica? Primero, a diferencia de la crisis asiática de 1997, el epicentro de la crisis se ubicó en otra región, de forma que estas economías sufrieron fundamentalmente daños colaterales. Segundo, estas economías avanzaron mucho en la reestructuración de sus sectores empresariales y bancarios a fin de mejorar su solidez financiera y su competitividad para enfrentar los shocks externos de manera más eficaz que en el pasado. Además, las instituciones financieras de Asia mantenían cantidades muy pequeñas de activos tóxicos de Estados Unidos en sus carteras. Tercero, para mi sorpresa la mayoría de estas economías de Asia oriental respondieron muy rápidamente a la crisis adoptando e imple-

mentando importantes planes de estímulo fiscal, cuyos efectos ya han comenzado a notarse. Cuarto, algunas de estas economías, como Corea, han podido absorber el impacto de esta crisis realizando ciertos ajustes de mercado, por ejemplo, reduciendo los salarios reales y el costo del capital en la mayor medida posible. Por último, la mayoría de las monedas asiáticas, salvo el renminbi y el yen, se han depreciado mucho frente al dólar, lo que ha moderado la caída de las exportaciones. Estos factores han mitigado en gran medida el impacto de la crisis.

SHANMUGARATNAM: Al examinar lo ocurrido en la región de Asia, o en Asia oriental en particular, se observa que no se trató de una recesión de balance. Para nosotros fue una crisis económica, provocada por problemas en los balances de las instituciones de otros países. Nuestros bancos se encontraban en una sólida situación financiera, y las finanzas públicas se mantenían en general en buenas condiciones. Varios gobiernos, que confrontaron graves problemas fiscales hace 10 años, recortaron sus déficits, y en algunos casos han registrado superávits a fin de reducir sus deudas.

Sufrimos un duro golpe por la caída del comercio mundial y de las inversiones extranjeras. No obstante, la situación habría sido mucho peor si nuestros sistemas financieros hubieran tenido problemas en los balances.

Nuestra región, desde China hasta Asia meridional, pudo responder enérgicamente a la crisis, y podría desempeñar un importante papel en los esfuerzos mundiales para hacer frente a

la recesión a través del estímulo del sector público. En Singapur, por ejemplo, se otorgó un estímulo fiscal del 6% del PIB, a lo largo de un año, lo que contribuyó a reducir las pérdidas de empleo y ayudó a las empresas a prepararse para la recuperación.

HU: La crisis ha afectado a la región sobre todo a través del comercio. Desde el año pasado, la demanda de exportaciones de la región, de las cuales depende en gran medida, ha experimentado una fuerte caída. Por lo tanto, la desaceleración económica ha sido sumamente dolorosa.

En China, por ejemplo, en la zona costera, muchas fábricas —especialmente privadas— han cerrado y han despedido a trabajadores, entre ellos, a los procedentes de las zonas interiores del país.

Como el resto de la región, China adoptó una política de estímulo fiscal para impulsar el crecimiento económico en todos los sectores, incluido el de las exportaciones, y al mismo tiempo ayudar a la transformación de la economía reduciendo su gran dependencia del sector de las exportaciones y fomentando un mayor consumo interno. Esto último es muy difícil de conseguir.

CABRAAL: La región se vio afectada fundamentalmente por la salida de capitales, que fue repentina, voluminosa e inesperada.

Al mismo tiempo, la vulnerabilidad causada por algunas instituciones bancarias también tuvo sus repercusiones y provocó cierta inestabilidad en la región de Asia. Además, en muchos países, las reservas que se mantenían en un nivel adecuado experimentaron una fuerte disminución, en particular debido a la salida de capitales, con la desventaja adicional de que se redujeron drásticamente los valores a los que estaban registradas en sus propios balances.

Creo que la región resistió razonablemente bien el temporal. Lo difícil fue transmitir el elemento de estabilidad al mercado, y la respuesta de los bancos centrales y de los gobiernos fue bastante adecuada. Los planes de estímulo implementados para abordar las reducciones a corto plazo también fueron adecuados. Por lo tanto, la desaceleración, en términos de crecimiento, no fue tan drástica.

RAJAN: Es evidente que la crisis ha sido mundial, y en Asia, muchos países (no todos) han aplicado estrategias de crecimiento impulsadas por la exportación, por lo que al desacelerarse el crecimiento en los países industriales el efecto fue inmediato debido a la contracción del comercio. Se ha producido un repunte desde entonces. Al principio pensamos que nos encontrábamos ante otra Gran Depresión y, ahora vemos que es una crisis profunda, pero no tan grave como se esperaba.

Por lo tanto, a corto plazo la reconstrucción de existencias afectó a las tasas de crecimiento, que alcanzaron los dos dígitos. A mediano plazo, los efectos variarán de un país a otro. Los países más orientados a la exportación deberán reajustar su modelo de crecimiento, lo que no es fácil. Se han basado en este modelo, muy impulsado por la producción, durante 10,

15, 20 años y ahora deben avanzar hacia otro modelo impulsado en mayor medida por el consumo. En la práctica, es muy difícil reajustarlo porque los canales utilizados para hacerlo no son fáciles y no están establecidos. Los gobiernos tendrán que luchar contra la tentación de seguir haciendo lo mismo.

Para los países con una estrategia de crecimiento menos impulsada por las exportaciones, como India, lo importante es fortalecer el sector financiero porque este sigue registrando cuantiosos déficits. En estos momentos los participantes en los mercados financieros están muy preocupados por cualquier indicio de fragilidad financiera.

China también está buscando nuevas formas de crecer. Tiene mucho más margen fiscal que India, pero también es mayor su necesidad de transformación y de avanzar hacia un modelo de crecimiento menos orientado a la exportación y más impulsado por la demanda interna.

En general, afortunadamente Asia tiene posibilidades de seguir manteniendo un sólido crecimiento, y la balanza del poder económico sigue orientándose hacia este continente. No

obstante, Asia no es inmune. Su proceso de crecimiento deberá sufrir importantes cambios, a veces radicales.

Asia tiene posibilidades de seguir manteniendo un sólido crecimiento.

Raghuram Rajan

F&D: ¿Cuáles serán los cambios y los desafíos a largo plazo que enfrentará Asia a raíz de la crisis económica mundial?

HU: En algunos países de Asia, como China, se está comenzando a pensar en la transición hacia un modelo económico diferente. Debemos avanzar de una economía y un crecimiento impulsados en gran medida por la exportación hacia un modelo más interno para lograr un crecimiento equilibrado. Debemos corregir este desequilibrio nosotros mismos. No obstante, es muy difícil hacerlo porque se ha dado por supuesto durante varias décadas que el crecimiento impulsado por las exportaciones es un modelo económico eficaz.

PARK: A corto plazo, la gestión de la política fiscal será el desafío más importante que enfrentarán las autoridades de estos países. Tarde o temprano, los efectos del estímulo fiscal desaparecerán, y en ese momento, ¿qué deberán hacer estos países para mantener tasas de crecimiento razonables? Deberían evitar a toda costa volver a la estrategia de promoción de las exportaciones si están realmente dispuestos a corregir los desequilibrios mundiales.

Por otra parte, y con respecto a esta dependencia de las exportaciones, estos países deberían tratar de reequilibrar el crecimiento reformando sus políticas y ajustando sus estrategias de desarrollo para hacer menos énfasis en las exportaciones y depender más de la demanda interna. A su vez, en este momento, no parecen saber cómo avanzar en la reestructuración de la economía para potenciar la demanda interna como fuente esencial de crecimiento económico.

Además, a corto plazo estos países tendrán que pensar en las estrategias de salida que ayudarán a evitar la reaparición de burbujas en los mercados de activos y la acumulación de presiones inflacionarias. Esta cuestión también plantea un dilema para la



Ajith Cabraal

Shuli Hu

Yung Chul Park

Raghuram Rajan

Tharman Shanmugaratnam

región. Por ejemplo, los países deben incrementar las tasas de interés para evitar la especulación en el mercado de activos, pero la adopción de políticas monetarias más restrictivas podría ser prematura y descarrilar el proceso de recuperación.

Por último, Asia oriental es responsable, en cierta medida, de los crecientes desequilibrios mundiales, porque todos estos países registrarán enormes superávits en cuenta corriente este año, y cabe preguntarse si pueden seguir manteniéndolos y si la acumulación de superávits beneficia a la región. No la beneficia, pero los países se muestran reacios a tomar las medidas necesarias, como la apreciación de sus monedas, para desacelerar el crecimiento del superávit. Saben que deberían participar activamente en las deliberaciones de política económica para reducir los desequilibrios mundiales con Estados Unidos y Europa, pero parecen evitar la coordinación de las políticas económicas en gran medida porque no están dispuestos a realizar los ajustes de política necesarios para corregir el problema de los desequilibrios.

Debe establecerse algún tipo de coordinación de las políticas económicas entre los países de Asia oriental para abordar la estrategia de salida y la corrección de los desequilibrios económicos mundiales.

CABRAAL: Debemos examinar los vencimientos a largo plazo en relación con nuestra deuda de capital. Además, debemos asegurar un nivel de capitalización de los bancos aún más alto que en el pasado. El sector bancario resistió bien el embate de la crisis, pero es necesario seguir fortaleciendo nuestra situación, de manera que sea más fácil absorber los shocks.

Debemos seguir diversificando nuestros mercados. La estabilidad del sector bancario, así como la del sistema financiero, deberán fortalecerse aún más, lo que significa que deberá reforzarse la regulación.

Uno de los problemas es que cuando se disipen las dificultades, se olvidará todo lo ocurrido, y la gente creará que la recuperación ha sido sólida y más rápida de lo normal, y hará borrón y cuenta nueva, lo que puede conducir a un falso sentido de complacencia. Debemos evitar que esto ocurra.

SHANMUGARATNAM: Debemos orientar la mira hacia el largo plazo, incluso ahora. Es necesario afrontar los problemas a corto plazo —en particular, el desempleo— de la manera más eficaz. Pero la forma en que los abordamos a corto plazo y en que iniciamos el repliegue de los planes de estímulo fiscal dependerá de nuestra visión a largo plazo. Si solo nos centramos en el corto plazo,

corremos el riesgo de poner en peligro la posibilidad de alcanzar un crecimiento autosostenido más allá de la recuperación actual.

Nuestro objetivo principal debería ser el crecimiento de la inversión privada, como base del crecimiento a largo plazo. Esto significa que no deberíamos aumentar los impuestos sobre la renta para recaudar más ingresos, ni mucho menos los de la renta de las sociedades. Las estrategias de salida en materia de política fiscal deben reflejar este objetivo. La meta no solo es reducir los déficits fiscales y evitar que la deuda pública quede fuera de control, sino hacerlo de forma que se incentive la inversión privada.

También debería considerarse de dónde provendrá la demanda futura, dado que el consumidor estadounidense ya no es el principal motor de la misma. El crecimiento de Asia oriental dependerá cada vez más de la demanda que se genere en la propia región. (Véase el artículo “Reequilibrio del crecimiento en Asia” publicado en este número.). No obstante, sería un error alejarse de los mercados mundiales. La verdadera fuente del crecimiento en Asia oriental en las últimas tres décadas ha sido el extraordinario avance del conocimiento y las técnicas, obtenidos insertándose en los mercados globalizados, a través de las exportaciones o las importaciones. Los mercados mundiales contribuyen a la propagación del conocimiento. Si renunciamos a estos mercados, y centramos la producción en los mercados nacionales, las tasas de crecimiento a largo plazo se reducirán en Asia oriental, y en todo el mundo. Por lo tanto, lo difícil será incrementar la demanda en esta región y potenciar las importaciones. Eliminen los subsidios a la exportación, pero no las exportaciones.

RAJAN: A largo plazo, Asia buscará impulsar el crecimiento centrándolo un poco más en los mercados internos que en los externos, lo que significa no solo a nivel nacional sino también intrarregional. A pesar de los cambios ocurridos a lo largo de los años, las exportaciones entre los países de Asia siguen siendo relativamente limitadas en comparación con lo que podrían ser. Creo que las economías fomentarán el comercio entre ellas, y esto será un cambio interesante. Pero también creo que el desplazamiento de la demanda hacia los mercados emergentes, hacia Asia, creará nuevas oportunidades interesantes, de las que podrán aprovecharse las empresas regionales y extranjeras. Esto podría generar una nueva fuente de crecimiento, un crecimiento focalizado en la base de la pirámide. ■

Archana Kumar es Jefa de Comunicaciones Internas del Departamento de Relaciones Externas del FMI.