

EFFECTOS DE LA CRISIS ASIÁTICA SOBRE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE*

Jorge Madrigal
Eduardo Méndez
Rigoberto Torres

Funcionarios de la División Económica, Banco Central de Costa Rica.

Resumen

Este documento analiza el impacto previsible de la crisis surgida en los países del este de Asia a mediados de 1997, sobre la economía de Costa Rica en el corto y en el mediano plazo y, especialmente, sus efectos en la actividad económica, los resultados del sector externo y el mercado financiero doméstico. En razón de su alto grado de apertura comercial y financiera el país es altamente vulnerable ante choques externos.

El análisis concluye que el mayor costo previsto de los recursos financieros externos y la menor competitividad producto de las devaluaciones de la moneda de aquellos países, podrían afectar el desenvolvimiento económico de Costa Rica por lo menos durante 1998. En el más largo plazo, los efectos dependerían de la permanencia de la crisis y de la magnitud del efecto de contagio hacia los países industrializados y en desarrollo.

Sin embargo, Costa Rica podría beneficiarse de estos eventos si se muestra ante el resto del mundo como una economía comprometida con la estabilidad macroeconómica y envía señales claras de que su política económica es consistente con ese objetivo.

1. INTRODUCCIÓN

La crisis bancaria y cambiaria registrada en México a finales de 1994 no tuvo efectos tan significativos sobre el desempeño económico de los países latinoamericanos. En particular, la satisfactoria reacción de los mercados financieros de la región después de la crisis mexicana y más recientemente con el primer indicio de vulnerabilidad de las principales economías emergentes del sudeste asiático, puede considerarse como una prueba de los avances alcanzados con los programas de ajuste macroeconómico en América Latina y el Caribe. En el caso específico de Costa Rica el “efecto tequila” no incidió en forma relevante en la actividad económica del país, principalmente por la poca significancia de

los capitales de corto plazo como complemento del ahorro externo de la economía costarricense. La permanencia de una brecha externa no implicó mayor problema en virtud de que la abundante oferta de recursos externos permitió financiar ese desbalance a un costo relativamente bajo.

Ahora bien, desde mediados del año pasado, varios países del Este de Asia han presentado problemas en sus economías. Más recientemente Corea del Sur, Tailandia e Indonesia se han visto envueltas en crisis de deuda originadas en monedas apreciadas y tasas de interés que imponen una alta carga financiera a consorcios empresariales que ostentan un alto nivel de apalancamiento. Los problemas de las empresas asiáticas en dificultades

* Informe presentado a conocimiento de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en febrero de 1998.

trascienden sus estados financieros y afectan negativamente los mercados internacionales, particularmente el de Estados Unidos.

Debido al carácter de globalización que predomina en el ámbito financiero internacional, cualquier presión en un mercado importante se traslada directamente a otros mercados alrededor del mundo. Si bien los primeros efectos son estrictamente de carácter financiero, la permanencia de los disturbios por un período suficientemente largo puede traer consecuencias en el ámbito real. En algunos países, estos efectos estarían particularmente asociados al costo y la disponibilidad del financiamiento externo y a dificultades en su balanza comercial.

En forma específica, la crisis asiática podría introducir problemas a la economía costarricense en lo que concierne a la gestión de la deuda externa, el financiamiento de la brecha externa y en forma indirecta, debilitar el nivel de actividad económica del país, entre otros efectos derivados. Todos estos factores deben tenerse en cuenta por el efecto que incorporan sobre el desempeño económico interno y externo en economías pequeñas y abiertas como la costarricense.

2. ORÍGENES DE LA CRISIS ASIÁTICA

A mediados de 1997, el mundo financiero y económico mundial se vio impactado por importantes caídas inesperadas en las principales bolsas de valores del sudeste asiático, que fueron replicadas aunque en menor grado por los centros financieros más importantes de todo el mundo. Tradicionalmente, los llamados “tigres asiáticos” han sido fuente de admiración y modelos a seguir para muchos países en desarrollo, por lo que las grandes y rápidas declinaciones de los valores de sus monedas y de las acciones bursátiles, constituyó una sorpresa mundial.

Sin embargo, según apunta R. Dornbusch¹ la crisis asiática no debería haber sido tan sorprendente puesto que hace alrededor de dos años, P. Krugman previó el fin del acelerado desempeño económico de los países de esa región en el mediano plazo. La advertencia se fundamentaba en los elevados déficit en cuenta corriente de los países del sudeste asiático y que gran parte del éxito económico no estaba basado en el crecimiento de la productividad ni en un buen gobierno sino en la simple acumulación de capital y predijo que el consumo se elevaría y que el

crecimiento desaparecería. En otras palabras, que su exitoso desempeño no les confería ninguna inmunidad especial ante las crisis financieras.

A inicios de 1998, Krugman aborda nuevamente el tema² y manifiesta que para él sí existen en la actual situación asiática algunos factores que le sorprenden. Primero, que aún bajo las previsiones más pesimistas se habría esperado una crisis monetaria más convencional en la que el descenso en el crecimiento se diera de manera gradual en un plazo largo, en contraste con la situación mucho más compleja y drástica que actualmente se está viendo: colapsos en los mercados de activos, descabros bancarios generalizados, quiebras de muchas empresas y un severo retroceso real. Segundo, le sorprende la vulnerabilidad de las economías asiáticas a contagiarse de la crisis ya que, a pesar de que existen grandes similitudes y vinculaciones entre algunas de ellas como es el caso de Malasia, Indonesia y Tailandia, Corea del Sur tiene menos lazos económicos directos y es estructuralmente muy diferente a las demás.

La crisis asiática difiere en aspectos muy importantes de las crisis financieras típicas: las economías afectadas mostraban situaciones fiscales muy balanceadas, sus tasas inflacionarias eran reducidas y no mostraban una excesiva expansión monetaria; además, a pesar de haber sufrido algún descenso en su crecimiento en 1996, no mostraban niveles de desempleo elevados cuando empezó la crisis. Sin embargo, como elementos diferenciales, en todos los países afectados se detectaban también dos factores de gran relevancia de previo al evento: i) se encontraban en una etapa inflacionista en el mercado de activos, luego de lo cual los precios de los títulos y de la tierra se derrumbaron progresivamente y ii) al parecer los intermediarios financieros jugaron un papel muy importante en la crisis: en Tailandia, destaca el rol crucial desempeñado por las denominadas “compañías financieras”, intermediarios no bancarios que captaban dinero a corto plazo, a menudo en dólares, y los prestaban a inversores especuladores que invertían especialmente en bienes raíces y, en Corea del Sur, bancos más convencionales captaban también masivamente a corto plazo y prestaban a corporaciones altamente apalancadas para financiar lo que después se determinó que eran inversiones de carácter especulativo.

¹ Asian Currency Crises. MIT.

² What Happened to Asia?. Enero, 1998.

Todo lo anterior sugiere que la crisis asiática no debe verse como un problema originado por desbalances fiscales ni como producto de desarreglos en la política macroeconómica sino como eventos causados por excesos financieros que luego colapsaron. Como primera aproximación, Krugman afirma que las monedas y los tipos de cambio pueden tener poco que ver con esta crisis: la historia asiática es realmente sobre una burbuja y el subsecuente colapso de los valores de los activos en general. Para comprender su naturaleza, considera que es necesario adoptar un enfoque muy diferente de lo que indica la teoría tradicional y que el análisis debería centrarse en dos elementos normalmente omitidos en el estudio de estos fenómenos: i) el papel de los intermediarios financieros y el riesgo moral asociado con tales intermediarios cuando son pobremente regulados y ii) el comportamiento de los precios de los activos reales como el capital y la tierra.

Según este analista, *“El problema comenzó con los intermediarios financieros, instituciones cuyas obligaciones eran percibidas como sujetas a una garantía implícita del gobierno aunque estaban prácticamente sin regular y por ello muy susceptibles al riesgo moral. El excesivo crédito otorgado bajo condiciones riesgosas provocó inflación, no de bienes sino de precios de los activos. La sobrevaloración de los activos fue sostenida en parte por una especie de proceso circular, en el cual la proliferación de crédito riesgoso llevó a elevaciones de los precios de activos poco seguros, haciendo que las condiciones financieras de los intermediarios parecieran más sólidas y sanas de lo que eran. Entonces, la burbuja reventó. El mecanismo de la crisis consistió en el mismo proceso circular pero en sentido inverso: la caída de los precios de los activos hizo visible la insolvencia de los intermediarios financieros, forzándolos a cesar sus operaciones, lo cual provocó adicionales deflaciones de los activos. Esa circularidad puede explicar tanto la severidad de la crisis como la aparente vulnerabilidad al contagio entre economías con pocos vínculos económicos visibles.*

Aunque probablemente esto no explica plenamente la historia de la crisis asiática, el enfoque riesgo moral/burbuja de activos está entre los mejores caminos para realizar el análisis”.

Los orígenes y las consecuencias del riesgo moral y la sobreinversión han sido fenómenos muy conocidos. Estos surgen cuando las obligaciones de los intermediarios financieros son respaldadas por el gobierno. La existencia de un seguro de depósitos provoca, por un lado, que los ahorrantes no tengan

incentivos para vigilar los préstamos de las instituciones en las que colocaron su dinero y, por otro, dado que las instituciones prestamistas no arriesgan su propio dinero, se ven estimuladas a arriesgarse ya que si ganan, ganan y, si pierden, el que las avala paga.

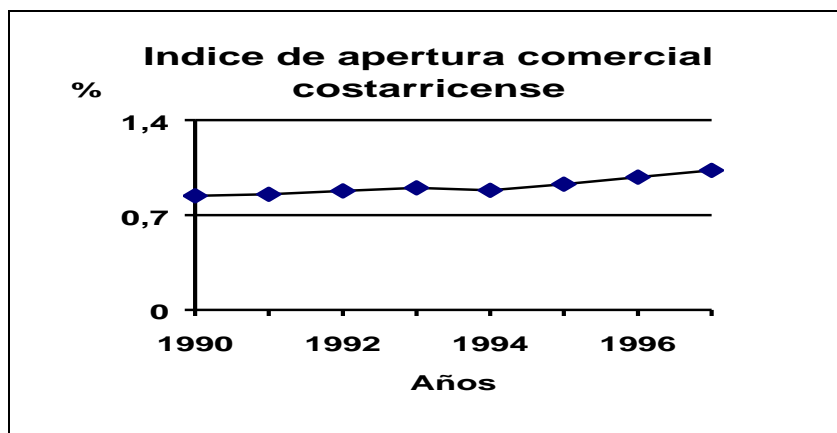
Si bien en los países asiáticos los acreedores de las instituciones financieras no contaban con garantías explícitas de los gobiernos, la mayor parte de ellos creyeron que estaban protegidos de riesgos en razón de los fuertes nexos políticos de los propietarios de la mayor parte de las entidades financieras, impresión avalada por experiencias previas. En el marco de la crisis, se han realizado ahora cambios importantes en el régimen financiero: las compañías financieras han sido cerradas, los bancos fueron forzados a recortar préstamos riesgosos o a cerrar sus puertas. Aún cuando el FMI no hubiera insistido en una limpieza financiera como condición para otorgar asistencia, los días de las garantías implícitas y de crédito fácil para financiar inversiones riesgosas hubieran tenido que terminar en un futuro cercano. Sin embargo, para Krugman esa modificación del régimen parece no haber sido el resultado de un cambio en la filosofía económica de esos países sino forzado simplemente por la gran cantidad de dinero que los intermediarios financieros perdieron.

3. PRINCIPALES EFECTOS DERIVADOS DE LA CRISIS ASIÁTICA PARA COSTA RICA

3.1. Aspectos generales

La inestabilidad producida en los mercados financieros en los últimos meses de 1997 no impidió que las economías latinoamericanas registraran un favorable comportamiento que incluso la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) denominó como el desempeño más próspero en los últimos veinticinco años. La tasa media de crecimiento se estima ronde el 5,3%, mientras que la inflación promedio de 1997 se proyecta inferior al 11%. Aún cuando el déficit promedio en cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicaría en cerca de 3% del producto interno bruto, los flujos de capital más que compensaron ese desbalance con el consecuente fortalecimiento de la posición financiera de las economías latinoamericanas. Ahora bien, ese importante dinamismo se sustentó en una reactivación de la inversión y a la continua expansión de las de las ventas externas, producto de mayores volúmenes vendidos. A la vez, que las importaciones superaron a las exportaciones, muchas de ellas ligadas a la inversión extranjera predominada por compras de bienes de capital.

Gráfico 1



La economía costarricense, por su parte, en 1997 presentó un comportamiento relativamente favorable que se tradujo en crecimiento económico cercano al 3%. Este resultado en la actividad económica interna se sustentó en una reactivación de la demanda interna pero, en especial en la favorable evolución del comercio internacional de bienes y servicios, sector que se ha constituido en uno de los más dinámicos en los últimos años. En efecto, el índice promedio de apertura comercial (sumatoria de importaciones y exportaciones de bienes y servicios como cociente del PIB) se ha ubicado en el último quinquenio en una razón promedio superior al 90% con respecto al producto interno bruto, lo cual prepondera la importancia de las transacciones internacionales de la economía nacional en el desempeño doméstico del país.

En este entorno es relevante analizar las potenciales derivaciones de la crisis asiática sobre el desempeño económico futuro de la economía costarricense. A continuación se presentan comentarios sobre las potenciales secuelas de ese fenómeno para la economía nacional, enfatizando en lo que concierne al impacto sobre la moneda japonesa, la tasa de interés internacional, la gestión de la deuda externa y sobre el sector financiero internacional y nacional. El trabajo no profundiza en aspectos tales como los movimientos de capital privado, en particular sobre inversiones, crédito comercial y otros capitales.

3.2. Actividad económica y sector externo

Los expertos internacionales vaticinan que el ritmo de crecimiento de las economías desarrolladas

podría contraerse en alrededor de 1%, producto de la confusión de los países asiáticos, con las consecuentes secuelas sobre las transacciones internacionales del país. Una reducción en la tasa de crecimiento de estos países afecta negativamente la expansión de las ventas externas y, por tanto, de la producción interna, sobre todo tomando en cuenta que las exportaciones costarricenses a los países industrializados representan alrededor del 70% del total de ventas internacionales. En ese sentido, el abaratamiento relativo de las exportaciones asiáticas introduciría un dinamismo inesperado en la competencia por exportar hacia las economías industrializadas. Este último hecho incorpora un reto importante para la industria exportadora nacional y, a la vez, fortalece la necesidad de aplicar acciones económicas tendientes a fortalecer la competitividad externa, sector que en los últimos años se ha constituido en uno de los más dinámicos de la economía costarricense.

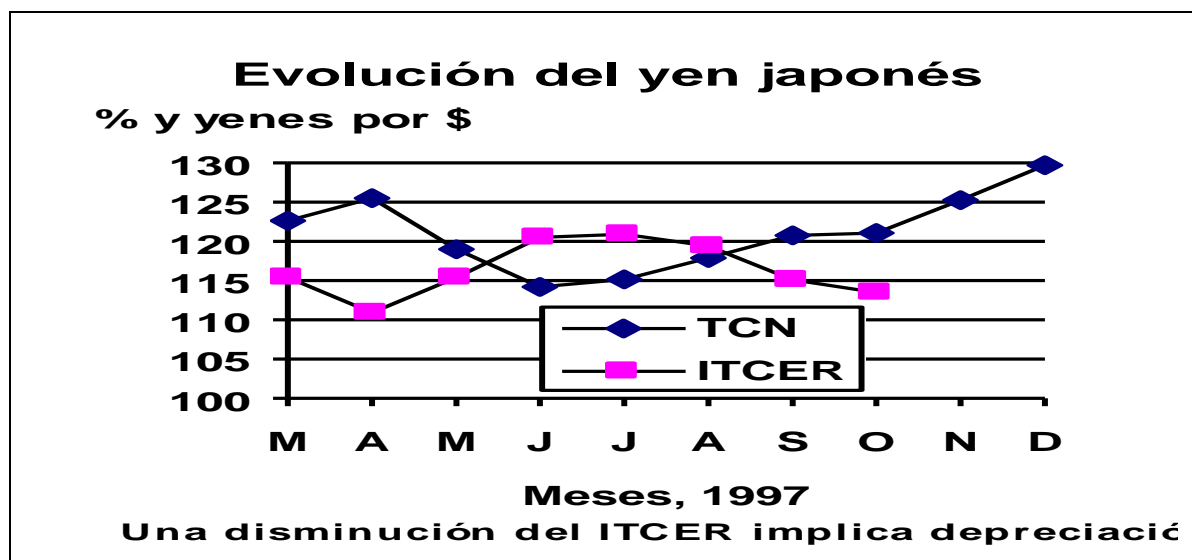
En forma específica, el efecto sobre el intercambio comercial de Costa Rica con los países del continente asiático derivado de esa crisis es más difícil de cuantificar. Por un lado, la mayor competitividad de los bienes de esa región, por la depreciación de las monedas de esas naciones, conllevaría a un encarecimiento relativo de los productos exportables costarricenses y a una potencial reducción de las ventas costarricenses a esa región. Los productos asiáticos serían relativamente más baratos para los importadores nacionales y, finalmente, el efecto indirecto de la crisis sobre el crecimiento de los restantes países del mundo debilitarían la demanda externa mundial por productos costarricenses. En todo caso, el intercambio comercial de Costa Rica con los países

asiáticos no es significativo cuando se constata, con base en las estadísticas disponibles para el año 1997, que las adquisiciones de bienes costarricenses por parte de esos países solo representa un 4% del total, mientras tanto, en lo referente a las importaciones de bienes asiáticos por parte de residentes, éstas constituyen un 9,4% del total de compras externas, del cual Japón explica cerca del 60%.

Las ventas externas de los países asiáticos que han sido afectadas en mayor medida por el fenómeno están conformadas principalmente por artículos

diferentes a los que Costa Rica comercia internacionalmente. Se encontró similitud en bienes tales como la industria textilera y productos del mar, artículos que para el caso de Costa Rica representaron un 15% de las ventas externas de 1997, esto es alrededor de \$490 millones. Sin embargo, hay que tener en cuenta que muchas de estas exportaciones, especialmente en el caso de los textiles, están sujetas a acuerdos internacionales que introducen algún grado de inelasticidad con respecto a la evolución del precio internacional.

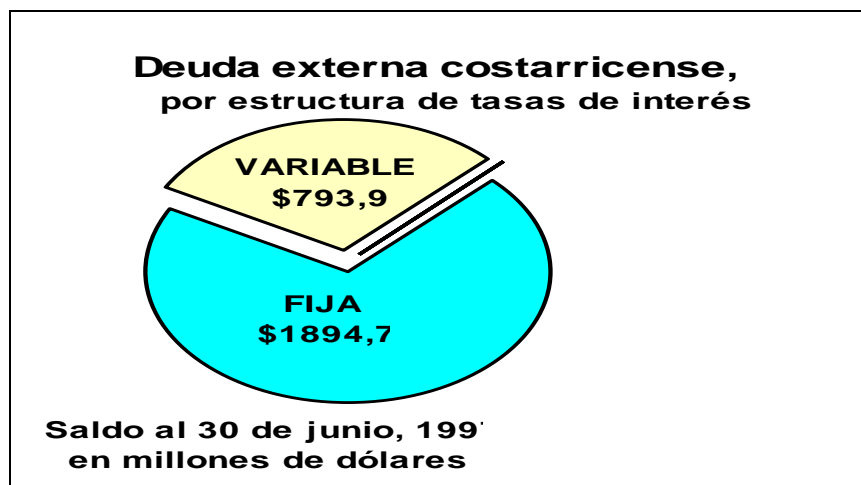
Gráfico 2



Los países afectados por la crisis asiática han enfrentado una pérdida en el poder adquisitivo de sus monedas, lo cual constituye un encarecimiento relativo de los bienes costarricenses. Para el caso de Costa Rica y específicamente en lo que concierne al intercambio comercial del país con esa región, Japón constituye el mercado más importante. De acuerdo con datos preliminares de la moneda japonesa entre julio-diciembre, 1997 el yen experimentó una devaluación nominal de alrededor del 11%, la cual

conllevó a una depreciación en términos reales cercana al 6% para el lapso julio-octubre, 1997. Este comportamiento del tipo de cambio japonés introduce una doble presión sobre la política cambiaria interna producto del aumento de la competitividad de los productos japoneses y la potencial reducción sobre la inflación mundial, factores que reducen la eficacia de la devaluación nominal del colón para mantener la competitividad real del sector externo nacional.

Gráfico 3



Desde el punto de vista de la deuda externa el fenómeno asiático conlleva secuelas en su gestión. El saldo de la deuda externa costarricense al 30 de junio, 1997 se ubicó en \$2688,6 millones; un 27,5% del producto interno bruto de ese año. Al analizar el perfil de la deuda externa costarricense se encuentra que un 70,5% de ese pasivo internacional está contratado a tasa de interés fija, mientras que el resto se pactó a tasas de interés variable. En este último grupo los organismos multilaterales representan un 52% de ese pasivo a una tasa promedio de 6%, mientras que un 37% se adeuda a entidades bilaterales a una tasa de interés media de 4,5%. Esto implica que el efecto contractivo de la crisis asiática sobre las tasas de interés internacional afectaría a pasivos contratados por cerca de \$795 millones, lo que a partir de una sensibilización muy simple implicaría que una reducción de 1%, en el precio del dinero externo, conllevaría a un ahorro de alrededor de \$8,0 millones anuales.

Desde esta perspectiva, interesa sobremedida incursionar en el tema de los efectos de la crisis sobre las posibilidades de colocar deuda en los mercados internacionales. Debe tenerse presente que toda crisis implica problemas, pero también hay espacio para las oportunidades. Por ejemplo, la colocación de \$200 millones de bonos oficiales prevista para fines de 1997, debió de ser pospuesta por la incertidumbre general de los mercados internacionales derivada de la errática trayectoria de los mercados emergentes de los países asiáticos. En todo caso, el efecto sobre los mercados de deuda de las economías emergentes no está claro todavía. Pueden esperarse dos tipos de reacciones con resultados diferentes: por un lado los inversionistas extranjeros podrían exigir una prima mayor en el

rendimiento de los títulos dado que estas economías se perciben como potencialmente más riesgosas. Por el otro, es claro que los inversionistas preocupados por la situación de Asia están urgidos de sacar recursos de la región (que algunos calculan en cerca de 3 billones de dólares) y colocarlos en títulos y acciones de primera categoría en países que muestren mayor estabilidad macroeconómica. Si las principales economías de América Latina logran soportar el impacto inicial de la crisis de Asia, es muy probable que se conviertan en receptoras de estos recursos sin castigar excesivamente las rentabilidades que deben ofrecer.

Debe tomarse en cuenta además, que la crisis asiática tiene lugar en un período donde las tasas de interés de Estados Unidos han alcanzado sus niveles más bajos en varios años. Esto es particularmente cierto para los bonos del tesoro a 30 años. Los niveles son tan bajos, que los especialistas consideran que es el momento propicio para los norteamericanos de contratar créditos hipotecarios.

3.3. Sector financiero

Luego de varias semanas de fuerte incertidumbre en relación con el desempeño futuro de las economías de Asia, los mercados bursátiles han recobrado la calma, al menos temporalmente. A continuación se hace un recuento de los acontecimientos que han colaborado en alguna medida con esta situación en cada país y de las amenazas que se mantienen en el futuro cercano:

Corea: Los bancos internacionales están próximos a lograr un acuerdo con el Gobierno para convertir gran parte de la deuda a corto plazo en

moneda extranjera que tiene el sistema bancario coreano en préstamos de largo plazo garantizados por el Gobierno, en plazos que van de uno a tres años. Los banqueros esperaban completar un acuerdo a mediados de esta semana.

Un punto álgido en la discusión es la tasa de interés que los bancos coreanos deberán pagar sobre los préstamos garantizados. Además, el acuerdo probablemente no cubra a todas las obligaciones externas de los bancos, debido a que el gobierno no está anuente a garantizar el monto total y porque la decisión de convertir deuda es voluntaria, permitiendo a los bancos extranjeros aceptar o no los acuerdos en función de sus propias apreciaciones.

Esto significa que los bancos coreanos, con deudas de corto plazo de más de \$30 mil millones, tendrán que cancelar obligaciones todavía de miles de millones de dólares durante 1998, muchos de los cuales vencen en marzo cuando expire el acuerdo internacional para congelar los pagos de deuda. Esta brecha aumenta las probabilidades de que los bancos internacionales muestren algunas pérdidas relacionadas con los préstamos a Corea o, al menos, refinancien la deuda bancaria coreana a tasas por debajo de las de mercado.

Tailandia: En el marco de un acuerdo con el FMI el gobierno propuso un nuevo recorte en el presupuesto para 1998 cercano a los \$548 millones. El recorte se hacía necesario debido a que la recaudación de impuestos durante el primer trimestre del año fiscal ha estado por debajo de las metas pactadas con el Fondo.

A la vez, en un esfuerzo por sanear el sistema financiero, el Banco de Tailandia tomó el control del Bangkok Metropolitan Bank el viernes 23. Mientras tanto, el banco central nombró un nuevo presidente y ocho directores en el First Bangkok City Bank con la esperanza de que el nuevo equipo logre adecuar los requisitos de capital del banco en dos semanas. De no ser así, este banco también sería intervenido.

Indonesia: los problemas en este país no pasarían de ser más que un asunto doméstico, si no fuera por el hecho de que esta nación es representativa de los problemas de la región en general. Algunos analistas consideran que la importancia del fenómeno indonesio se debe a su potencial para ejercer el liderazgo económico y político de la región, por lo que podría esperarse que las presiones sobre esta economía se trasladaran a otras economías de Asia.

El relativamente fuerte impacto que ha tenido la crisis de Indonesia en las bolsas de Estados Unidos se debe a que este país es un agresivo cliente de los productos norteamericanos, particularmente en el campo tecnológico: hardware, software y telecomunicaciones. Lógicamente su poder de compra se ha deteriorado significativamente a raíz de la caída de la Rupia, por lo que el Banco Central tuvo que intervenir fuertemente a finales de la semana pasada. Esta acción del banco central trajo confianza a los mercados asiáticos (Hong Kong, Tokyo, etc) los cuales en su mayoría cerraron al alza.

El gobierno ha tratado de implementar los programas correctos, apoyado por el FMI. Sin embargo, se mantiene la duda sobre la solidez del compromiso para llevar a cabo las reformas que se refieren y en particular sobre la capacidad de manejar la deuda externa tanto pública como privada. La privada es de especial interés, pues se estima que 9 de cada 10 empresas que transan sus valores públicamente son insolventes, lo que obligará al cierre de varias empresas lo que aumentará el desempleo notablemente complicando aún más el panorama macroeconómico.

Estados Unidos: Las bolsas norteamericanas son las primeras en reflejar los efectos de la crisis en el Sudeste de Asia. Entre las razones que explican esta asociación tan cercana entre las bolsas, se encuentran las expectativas de menores ingresos para el sector industrial electrónico ante eventuales problemas con sus clientes asiáticos debido a sus dificultades para obtener financiamiento. Por otro lado, las acciones de algunos de los principales bancos de Estados Unidos, tales como Chase Manhattan, BankAmerica y BankBoston, también sufrieron el efecto de su exposición en Asia ante las dudas sobre la recuperación de esa región.

Por otra parte, cerca del 40% de las exportaciones de Estados Unidos están colocadas en mercados asiáticos, lo cual da una idea de lo peligroso que puede resultar una caída de la demanda en estos países

América Latina: Las principales bolsas latinoamericanas han sentido los efectos de la crisis Asiática. De diferente manera, los principales índices accionarios de México, Rio, Sao Paulo, Buenos Aires y Santiago han evidenciado que los mercados latinoamericanos no escapan de los problemas financieros de otras latitudes.

Un primer efecto a sido la tendencia de los operadores internacionales de salir de economías con monedas flotantes y niveles de reservas medias para resistir los embates de los especuladores. Por otro lado, se observaba una tendencia de los grandes inversionistas institucionales a armar sus portafolios de inversión con base en bonos y acciones líderes de países que tienen fuerte decisión política de llevar adelante los ajustes que demanda el mercado. Seguidamente se presentan algunos comentarios sobre los efectos de la crisis en las principales economías de América Latina.

Brasil: Aparte de su fuerte déficit de cuenta corriente y de finanzas públicas (que ya de por sí lo hacen vulnerable) Brasil (una economía emergente pero industrializada) se ha visto afectada por la pérdida de competitividad de sus exportaciones y los fuertes ataques especulativos contra el real. Se dice que una semana después de la crisis asiática los inversionistas extranjeros habían retirado de Brasil más de 8.300 millones de dólares, el 14% de las reservas internacionales.

A pesar de la fuerte apreciación que mantiene el real, Brasil trata en la medida de lo posible de no devaluar por los efectos que esto traería sobre su intercambio comercial con Argentina (su principal socio) y el desarrollo futuro del Mercosur.

Ante este panorama, el camino que escogió Brasil fue el de un fuerte ajuste fiscal que implicará un desaceleramiento de la actividad económica durante 1998.

Chile: Este es el país latinoamericano que mantiene el balance comercial comparativamente más alto con Asia. Se ha visto perjudicada en dos frentes: la especulación de los inversionistas contra el peso buscando refugio en monedas más fuertes y el deterioro esperado de su balanza comercial ante la caída del precio del cobre, principal producto de exportación. Sin embargo, la fuerte intervención realizada en el mercado cambiario por parte del Banco Central, logró moderar, al menos temporalmente, la tendencia al alza que venía mostrando el dólar.

Argentina: según el ministro de Economía Roque Fernández, si bien se espera algún tipo de repercusión por la volatilidad de los mercados no se va a entrar en una depresión. Sin embargo, se espera que estos fenómenos lleven a una tasa de crecimiento del producto de 5%, en vez del 8% que se pronosticaba a finales del año pasado. En el caso de Argentina, tal vez el efecto más importante de la

crisis provenga de su fuerte relación comercial con Brasil.

México: Los principales efectos de la crisis asiática se han visto reflejados en el mercado cambiario. La inestabilidad bursátil mundial y el nerviosismo ocasionado por el descenso en los precios internacionales del petróleo y el consecuente recorte de gasto público en México han propiciado la compra especulativa de divisas. Sin embargo se estima que, pese a la actual coyuntura, persiste el interés de largo plazo de los inversionistas, lo que se refleja en la canalización de recursos hacia los mayores vencimientos de valores gubernamentales, que es también en donde se ofrecen los premios reales más altos.

Los analistas señalaron que las bases macroeconómicas siguen siendo sólidas, sin embargo, la modificación del gasto público afectaría las expectativas, tanto financieras como económicas aunque en una proporción moderada.

En el caso de Costa Rica, producto del escaso desarrollo que muestra nuestro mercado financiero no sería de esperar que la crisis asiática tuviera algún efecto de magnitud importante sobre nuestra economía. Los problemas de Asia comenzaron alrededor de julio del año pasado, y tuvieron sus peores manifestaciones en las primeras semanas de 1998. Los niveles de liquidez de la economía costarricense han permitido una disminución leve pero sostenida de las tasas de interés. Por otro lado, no se han observado variaciones importantes en los niveles de reservas monetarias internacionales que mostraran evidencia de ataques especulativos contra el colón. De todas maneras, habrá que esperar algún tipo de efecto a mediano y largo plazo asociado principalmente con el comercio con Asia.

4. CONSIDERACIONES FINALES

En términos generales los problemas financieros de los países asiáticos introducen repercusiones sobre la economía costarricense, en especial por la apertura comercial y financiera que ha observado el país en los últimos años. La anterior crisis mexicana y la reciente convulsión en las principales economías emergentes del sudeste asiático son fenómenos que afectan el normal desenvolvimiento de los países en vías de desarrollo. Aún cuando las secuelas directas de esta última crisis sobre la economía nacional pareciera no serían de mayor magnitud se desprenden algunas consecuencias que pueden afectar negativamente tanto la posición externa como el desarrollo de la

actividad doméstica. Lo que si es evidente es que esta mayor dependencia de la economía nacional con el resto del mundo fortalece la necesidad de seguir muy de cerca la evolución económica mundial a fin de anticipar y aplicar acciones preventivas en lo que a la implementación de la política económica concierne.

El desarrollo del sistema financiero, la gestión de la deuda externa, el intercambio comercial y el comportamiento de la actividad económica interna son aspectos que deben evaluarse en el entorno de la permanencia de la crisis asiática. El encarecimiento relativo del ahorro externo, el aumento de la competitividad externa y la potencial menor colocación de producción doméstica en el exterior introducen un matiz diferente en la evolución de la economía costarricense durante 1998 y podrían afectar la evolución de las principales variables

económicas que evalúan el desempeño interno y externo del país. Es obvio que las secuelas de la crisis asiática sobre la economía costarricense va a depender de la duración de este fenómeno y de la magnitud del efecto contagio sobre las principales economías industrializadas y en vías de desarrollo del orbe.

Ahora bien, la forma en que Costa Rica podría beneficiarse de esta turbulencia financiera es mostrándose como un país comprometido con la estabilidad macroeconómica y enviando señales claras sobre las acciones de política económica que planea implementar para el logro de esos objetivos. De esta manera, se pueden crear condiciones favorables para la colocación de recursos en el exterior, permitiendo el financiamiento externo a tasas razonables, mantener la rentabilidad externa del sector exportador evitando mediante acciones de política la apreciación de la moneda nacional y continuar con el proceso de fortalecimiento del sistema financiero nacional en el marco de sólidos mecanismos de control y supervisión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CEPAL. **Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe.** Dirección INTERNET
<http://www.cepal.org/español/publicaciones/cepal4a.html>

Del resto de las citas bibliográficas (de Krugman y de Dornbusch, tomadas de INTERNET), no fue posible determinar la dirección exacta, sólo el título del artículo, tal como aparece en el texto.