

¿Hacia dónde van las economías de Asia oriental?

Pablo Bustelo

Profesor Titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid

Director del Grupo de Estudios Económicos de Asia Oriental (GEEAO) en el Departamento de Economía Aplicada 1 de esa Universidad.

E-mail: bustelop@ccee.ucm.es

URL: <http://bustelo.homepage.com/papers.html>

Texto original de **abril de 2000**

Artículo publicado en:

V. Donoso y C. Abad (comps.), *Claves de la economía mundial*, ICEI-ICEX, Madrid, diciembre de 2000.

Hace apenas un lustro lo que se convenía en llamar el *milagro* de Asia oriental estaba en pleno esplendor. Casi todos los analistas pronosticaban que el desplazamiento del centro de gravedad de la economía mundial hacia esa región haría del siglo XXI la *centuria del Pacífico* y más concretamente la de la orilla asiática de ese océano.

A principios del año 2000 la situación es muy distinta. Los coletazos de las crisis financieras de 1997-99 en Asia-5 (Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), la persistente recesión en Japón y la preocupante deflación en China ofrecen un panorama más sombrío. Algunos analistas han pasado de la tesis del *milagro* a la del *espejismo*: el auge de Asia oriental en los treinta años anteriores a 1997 habría sido sencillamente una ilusión. Otros, aun reconociendo que el *milagro* fue real, consideran que el asombroso auge de Asia oriental ya ha llegado a su fin. Una tercera opinión, que es la del autor de estas páginas, es que el progreso de los últimos decenios ha sido espectacular y que,

salvo accidente, continuará en los próximos decenios, si bien a un ritmo algo menor que en el pasado.

Estas líneas hacen un somero repaso a la evolución reciente de las principales economías de Asia oriental (Asia-5, Japón y China) y concluyen con una breve valoración de sus perspectivas en los próximos años.

Asia-5, de la crisis a la recuperación

Corea del Sur y los países del sudeste asiático (también llamados ASEAN-4) sufrieron entre mediados de 1997 y principios de 1999 una crisis financiera de enorme calado. Sus causas esenciales fueron una combinación de factores internos y externos:

- una liberalización financiera acelerada e indiscriminada, en un contexto de supervisión bancaria insuficiente y de regulación inadecuada del sector bancario, generó muchos problemas: entradas masivas de capital extranjero, crecimiento excesivo de los créditos bancarios, sobreinversión y muy elevado endeudamiento externo a corto plazo. En algunos casos, existía igualmente un alto déficit corriente junto con una moneda fuertemente apreciada en términos reales (Tailandia y Filipinas en los dos casos, Malasia en el primero e Indonesia en el segundo, aunque Corea no presentaba en 1997 ninguno de los dos);
- unos fuertes ataques especulativos contra las monedas y las bolsas de valores de esos países, seguidos de una muy apreciable caída de las entradas netas de capital extranjero privado.

En 1998 la caída del PIB fue espectacular en Indonesia (-13,2%), Tailandia (-10,4%) y Malasia (-7,5%), notable en Corea (-5,8%) y ligera en Filipinas (-0,5%), país éste que se benefició de sus escasos vínculos comerciales con el resto de la región. A finales de ese año, los pronósticos eran, claro está, pesimistas.

No obstante, en 1999 se ha registrado una franca recuperación, que ha sido mucho mayor de la esperada incluso bien entrado el año, especialmente en Corea (+10,2%), pero también en Malasia (+5,4%), Tailandia (+4,0%) y, en menor medida, Filipinas (+3,2%). Sólo Indonesia (+0,2%) hace las veces de farolillo rojo. Tales cifras se explican por la puesta en marcha, desde mediados de 1998, de políticas expansivas de demanda, por el renovado dinamismo de las exportaciones y por cierta recuperación del consumo privado. No conviene, sin embargo, exagerar el alcance de ese crecimiento del PIB. La recuperación ha sido parcial y desigual. La renta per cápita y el nivel de vida siguen estando por debajo del máximo alcanzado antes de las crisis. El mercado de activos financieros ha sido ciertamente dinámico, pero el inmobiliario sigue estancado. Las exportaciones netas y el gasto público han sido los componentes más activos de la demanda agregada, mientras que el consumo y la inversión del sector privado han ido a la zaga, aunque se observa cierta recuperación de estos últimos desde hace algunos meses. La recapitalización y la reestructuración de los bancos han sido rápidas en Corea, Malasia y Filipinas, pero insuficientes en Tailandia e Indonesia. La resolución de la deuda empresarial y el saneamiento de las compañías manufactureras han sido más lentos que la reforma financiera.

Además, la recuperación de Asia-5 sigue sujeta a riesgos considerables, tanto internacionales como internos:

- los principales riesgos externos son el sobrecalentamiento de la economía de EEUU que, junto con la clara sobrevaloración de Wall Street, hacen temer, cuando esto se escribe (abril de 2000), una corrección, que podría ser incluso abrupta; la economía japonesa no acaba de salir de la recesión y la apreciación del yen durante los dos últimos años ha tenido efectos perjudiciales (en particular para la deuda suscrita en yenes de algunos países de Asia-5); el aumento de los tipos de interés en Occidente puede frenar la hoy tan necesaria entrada de capital extranjero; los países desarrollados pueden reaccionar a la renovada competencia comercial asiática y al fracaso de la cumbre de Seattle de la OMC con aún mayores

barreras no arancelarias y con la consolidación de un regionalismo discriminatorio; y no cabe descartar, por muy improbable que parezca a estas alturas, una devaluación del *renminbi* chino, lo que provocaría otra ola de depreciaciones competitivas en Asia-5;

- los riesgos internos más destacados son una cierta tendencia a usar la recuperación del crecimiento como excusa para aplazar o incluso abandonar las reformas financiera y empresarial, así como el progresivo agotamiento del margen de actuación en las políticas expansivas fiscal y monetaria (por el aumento de la deuda pública y de los tipos de interés internacionales).

En ausencia de perturbaciones externas graves y si se mantiene una adecuada combinación de reformas estructurales y de estímulo fiscal y monetario prudente, el Banco Mundial prevé, para los años 2000 y 2001, un crecimiento del PIB superior al 6% en Corea y Tailandia, al 5% en Malasia y al 4% en Indonesia y Filipinas.

Japón, la recesión perpetuada

La persistente recesión japonesa, que ya cumple su noveno año consecutivo, se agravó, como es bien sabido, en 1998 (con una caída de 2% en el PIB) y no ha terminado en 1999 (el PIB creció apenas el 0,3%). Entre sus causas, cabe destacar las crisis de los países de Asia-5, la alta cotización del yen (que se ha apreciado un 30% desde agosto de 1998) y, sobre todo, la caída de la demanda interior (provocada por un descenso continuado del consumo privado, que supone tres quintas partes de la demanda agregada y que ha disminuido todos los años desde 1993). Ese asombroso comportamiento del consumo obedece ciertamente a razones estructurales pero también, en años recientes, al aumento de la tasa de desempleo (que alcanzó 4,9% en febrero de 2000) y a la consiguiente preocupación sobre los niveles retributivos y la seguridad en el empleo.

Es bien conocido que las autoridades han intentado hacer frente a ese decaimiento con ingentes programas de estímulo fiscal: los nueve planes puestos en marcha entre 1992 y 1998 ascendieron a la increíble cifra de 105 billones de yenes, esto es, un billón de dólares al cambio actual. Además, los tipos de interés se han recortado progresivamente, hasta una cifra prácticamente nula, como la que prevalece en la actualidad. Los resultados han sido poco satisfactorios, ya que, salvo en 1996, el crecimiento del PIB ha sido muy escaso. Puesto que la relajación completa de la política monetaria ha sido ineficaz (por la presencia de lo que Keynes llamaba una *trampa de liquidez*), el gobierno ha seguido insistiendo en las políticas fiscales expansivas, pero, como se ve, sin casi éxito alguno.

La economía japonesa se enfrenta a tres grandes retos, que hacen difícil augurar una pronta recuperación:

- los programas de estímulo fiscal, vía aumento del gasto público o reducción de impuestos, parecen estar alcanzando ya sus límites. En 1999 el déficit público superó el 10% del PIB y la deuda pública alcanzó el 110% del PIB. Tal situación hace que algunos comentaristas hayan comparado al Japón actual con la Italia de los años ochenta;
- los agentes económicos parecen tener amplias expectativas de deflación (el índice de precios al consumo se redujo un 0,3% en 1999), lo que hace que pospongan el consumo privado, la inversión empresarial y hasta las exportaciones, con lo que los componentes principales de la demanda se ven sujetos a presiones a la baja;
- el envejecimiento de la población (en el año 2025, el 28% de la población tendrá 65 años o más) hace esperar quizá aún mayores tasas de ahorro privado y, sobre todo, genera tensiones estructurales en el gasto público en concepto de pensiones y de sanidad.

Aunque se atisba, en el primer trimestre de 2000, cierta recuperación del consumo, parece difícil que la previsión del gobierno para el año fiscal 2000

(que va desde el 31 de marzo al 1 de abril del 2001), cifrada actualmente en un 1,0%, vaya a cumplirse.

En tal contexto, algunos economistas occidentales recomiendan al gobierno japonés que se proponga generar inflación (para frenar las expectativas de deflación) y que deje caer el yen (lo que, además de importar inflación, permitiría estimular las exportaciones). Una emisión de bonos por el gobierno podría, según ese razonamiento, ser adquirida por el público o por el banco central, institución ésta que también podría recurrir a aumentar directamente la oferta monetaria prestando más a los bancos.

Esa recomendación, que a veces incluye también la de fijar objetivos explícitos de inflación (lo que sería, por cierto, una actuación *contranatura* del banco central), pasa en buena medida por alto el entorno institucional de la economía japonesa. En primer lugar, el alto grado de endeudamiento público parece desaconsejar nuevas emisiones de bonos. En segundo término, cabe dudar si una eventual emisión encontraría compradores entre el público, dado ese endeudamiento, y bien podría ocurrir que creciese en cambio la venta privada de bonos, haciendo caer sus precios y aumentar los tipos de interés a largo plazo. En tercer lugar, los bancos podrían no trasladar la nueva liquidez hacia préstamos a las empresas, en parte porque éstas cada vez necesitan menos financiación bancaria (lo que explica el aumento de los créditos para la construcción y la especulación inmobiliaria y bursátil en los primeros años noventa y la consiguiente *burbuja*) y en parte porque el gobierno ha renunciado en los años noventa a respaldar a los bancos y a las empresas en quiebra. Por último, establecer un objetivo explícito de inflación tendría serias implicaciones políticas, puesto que obligaría al gobierno a anunciar su intención de desvalorizar los ahorros de la población.

Así las cosas, es difícil anticipar una recuperación inminente de la economía, salvo que el estímulo fiscal deje notar sus efectos a medio plazo (como confía el gobierno) o que el Banco de Japón emita moneda.

China, los peligros de la deflación

Pese a sortear con eficacia las crisis asiáticas, China ha experimentado varias perturbaciones externas e internas en los últimos dos años, debidas al impacto de las crisis de Asia-5 y su propia evolución interior:

- la apreciación, en términos reales, de la moneda (y la consiguiente desaceleración de las exportaciones);
- el aumento de la prima de riesgo de la inversión directa extranjera (y la caída de ésta en 1999);
- los imperativos de política monetaria restrictiva asociados al nuevo régimen de tipo de cambio fijo (esto es, el incremento de los tipos de interés reales y la desaceleración resultante de la inversión);
- y el incremento de la tasa de ahorro privado (y la caída del consumo). El aumento del ahorro ha estado vinculado a la introducción de esquemas de propiedad privada de la vivienda, a los mayores despidos en las empresas estatales, a la menor cobertura de la protección social vitalicia de los trabajadores del sector estatal empresarial y al crecimiento de los tipos de interés reales.

La caída de la demanda agregada ha tenido dos consecuencias importantes: un aumento del desempleo y una caída de los precios. Todo parece indicar que el desempleo, sobre todo en las ciudades, se ha incrementado de manera significativa. En cuanto al índice de precios al consumo, se redujo, con arreglo a los datos oficiales, un 0,8% en 1998 y un 1,4% en 1999.

Ante el menor crecimiento del PIB y, sobre todo, la deflación, el gobierno ha intentado aplicar una receta de tipo keynesiano para relanzar la economía. Por un lado, ha aumentado la inversión pública, sobre todo en infraestructuras, vivienda y mejoras técnicas en las empresas estatales, especialmente en las provincias del interior. Por otro lado, para reactivar el consumo, las autoridades han aumentado los sueldos de los funcionarios y el salario mínimo general y, más recientemente (noviembre de 1999), han implantado un impuesto del 20% sobre los intereses de los depósitos bancarios. El cociente entre gasto público y PIB, que fue del 12% de media en 1996-97, alcanzó un 13% en 1998 y 15% en 1999. El déficit presupuestario (del conjunto del sector público) pasó de 1,8% del PIB en 1997 al 3,1% en 1999.

Sin embargo, el aumento del gasto público en 1998 y 1999 fue insuficiente para evitar la deflación y la desaceleración del crecimiento. En 1999, pese a cierta recuperación de las exportaciones netas y un tímido repunte del consumo privado urbano, el PIB creció un 7,1% (frente al 7,8% en 1998 y al 8,8% en 1997) y la caída del índice de precios al consumo ha superado el 1%.

Además de los problemas estructurales de la economía china (entre los que destaca la *asignatura pendiente* de la reforma radical de las empresas estatales, lo que permitiría además empezar a sanear un sistema bancario que tiene al menos un 20% de préstamos de dudoso cobro), tres parecen ser los desafíos más inmediatos. En primer lugar, cómo hacer frente al aumento de la tasa de ahorro privado (y a sus repercusiones sobre el consumo), que puede ser duradero, pese al alza de los salarios reales. En segundo lugar, cómo evitar un incremento excesivo de la tasa de desempleo, lo que pondría en peligro la paz social. Finalmente, cómo revertir la tendencia hacia una cada vez menor tasa de crecimiento del PIB, que podría caer hasta un 6% al final de este año, pese a que algunas estimaciones (quizá demasiado optimistas) prevén un aumento de éste de 7,4% en 2000.

Hay analistas que señalan que, en tales circunstancias, podría ser tentadora una devaluación de la moneda, que permitiría bajar los tipos de interés, importar algo de inflación (lo que no vendría mal, dada la persistente deflación) y hacer frente a los efectos a corto plazo del ingreso de China en la OMC. Sin embargo, el riesgo de que tal medida provoque una nueva ronda de devaluaciones competitivas en el resto de Asia oriental aún no ha desaparecido por completo.

En cualquier caso, el problema principal de la economía china parece ser, curiosamente, muy parecido al de Japón: las expectativas de deflación. ¿No sería tiempo de perder el miedo a la inflación y de combinar la política fiscal expansiva con una relajación de la política monetaria?

Perspectivas

Del análisis anterior parece desprenderse la idea de que los principales problemas económicos de Asia oriental se han desplazado desde Asia-5 en 1997-98 hacia Japón y China en 1999. Cualquier análisis de prospectiva a medio plazo sobre el crecimiento de la región sería osado, entre otras razones porque los especialistas, salvo alguna que otra meritoria excepción, fueron incapaces de prever un acontecimiento tan importante como las crisis financieras.

En cualquier caso, Asia-5 se está recuperando, China sigue creciendo a tasas elevadas y es posible que Japón salga finalmente de la recesión en los dos próximos años. Si esa tendencia se confirma, no hay razones para pensar que no vaya a proseguir el *milagro* asiático, aunque ciertamente a un ritmo inferior al de los años setenta-ochenta y sobre todo al del primer lustro de los *locos* años noventa.

Referencias

Banco Asiático de Desarrollo (2000), *Asia Recovery Report 2000*, Asia Recovery Information Center, BAsD, Manila, marzo (<http://aric.adb.org>).

Banco Mundial (2000), *East Asia: Update*, Banco Mundial, Washington DC, marzo.

Bustelo, P., C. García e I. Olivie (2000), *Crisis financieras en economías emergentes: enseñanzas de Asia oriental*, Ediciones Cooperación al Desarrollo, Agencia Española de Cooperación Internacional, Madrid.

Murphy, R. T. (2000), "Inflation Scare Won't Loosen Purse Strings", *The Japan Times*, 16 de marzo, p. 21.

Tyers, R. (2000), "China After the Crisis: The Elementary Macroeconomics", *APSEM Working Papers*, nº 00-2, Australian National University, Canberra.