

Las economías de Asia-5: crecimiento, crisis, recuperación... ¿y nueva crisis?

Pablo Bustelo

Profesor Titular de Economía Aplicada
Director del Grupo de Estudios Económicos de Asia Oriental (GEEAO)
Departamento de Economía Aplicada 1
Universidad Complutense de Madrid

Versión de **octubre de 2001**

(texto de próxima publicación en E. Palazuelos y M. J. Vara, comps., 2002)

E-mail: bustelop@ccee.ucm.es

URL: <http://www.ucm.es/info/eid/geeao.htm>

Dado que otros textos de esta compilación tratan los casos de Japón y de China, este trabajo se circunscribe al grupo denominado Asia-5 (Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), esto es, a los países más afectados por las crisis asiáticas de 1997-98 (véase Bustelo, García y Olivie, 2000). Se trata, por tanto, del grupo de países de Asia oriental en el que revisten más interés la recuperación de 1999-2000 y las dificultades de 2001-2002.

Asia-5 es obviamente un grupo diverso, en el que hay países muy pobres, con arreglo al criterio de la renta per cápita (en paridad de poder adquisitivo), como Indonesia (2.500 dólares en 1999) y Filipinas (3.800 dólares). Tailandia y Malasia, con 5.600 y 8.000 dólares, respectivamente, tienen un grado de desarrollo algo mayor. En cuanto a Corea del Sur, se trata de un país miembro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y con una renta per cápita superior a 14.500 dólares (cuadro 1).

Cuadro 1. Los países de Asia-5

	Población, 1999 (Mhab.)	PIBpcPPA, 1999 (dólares)
Corea del Sur	47	14.637
Filipinas	77	3.815
Indonesia	207	2.439
Malasia	23	7.963
Tailandia	62	5.599

Nota: PIBpcPPA: PIB per cápita en paridad de poder adquisitivo.

Fuente: Banco Mundial.

Como se aprecia en el cuadro 2, esos cinco países registraron, como consecuencia de las crisis asiáticas que se iniciaron a mediados de 1997, una tasa negativa de variación del PIB en 1998 (aunque la caída fue mayor en Indonesia, Malasia y Tailandia que en Corea del Sur y, sobre todo, que en Filipinas, cuya economía se vio beneficiada por los escasos vínculos comerciales con el resto de la región y sufrió, por consiguiente, menos contagio). Además, Asia-5 destaca también por la importante recuperación posterior, como puede verse igualmente en el cuadro 2. El crecimiento del PIB en 1999 y 2000 fue particularmente elevado en Corea del Sur, Malasia y Tailandia, considerable en Filipinas y moderado en Indonesia.

Cuadro 2. Evolución del PIB en Asia-5, 1995-2002

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001p	2002p
Corea S.	8,9	6,8	5,0	-6,7	10,7	8,8	2,9	4,7
Filipinas	4,7	5,8	5,2	-0,5	3,2	3,9	2,5	3,4
Indonesia	8,2	7,8	4,7	-13,2	0,8	4,8	3,0	3,9
Malasia	9,5	8,6	7,5	-7,5	5,6	8,5	0,7	4,5
Tailandia	8,9	5,9	-1,7	-10,2	4,2	4,0	1,9	3,4

Nota: las previsiones para 2001 y 2002 son a septiembre de 2001.

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo y Banco Mundial.

Sin embargo, las previsiones para 2001 anuncian una acusada desaceleración de la expansión registrada en 2000, con una caída en la tasa de crecimiento de casi 7 puntos en Malasia, de aproximadamente 6 puntos Corea y de alrededor de 2 puntos en

Indonesia, Filipinas y Tailandia. Para el conjunto de Asia-5, el crecimiento del PIB combinado pasará de 7,0% en 2000 a 2,5% en 2001.

Conviene tener presente que se usan las previsiones para 2001 y 2002 realizadas por el *Asia Recovery Information Center* (ARIC), del Banco Asiático de Desarrollo, en septiembre de 2001, de manera que el análisis siguiente habría de ser matizado si se realizan correcciones en esas previsiones durante los próximos meses. No obstante, los datos de crecimiento interanual registrados en los dos primeros trimestres de 2001 parecen confirmar a grandes rasgos esas previsiones. En Corea del Sur, la tasa de crecimiento anual del PIB pasó de 3,7% en el primer trimestre a 2,7% en el segundo trimestre de 2001, de manera que la previsión para el conjunto del año (2,9%) puede incluso ser demasiado optimista. En Filipinas, las tasas fueron 3,6% en el cuarto trimestre de 2000 y 2,5% en el primer trimestre de 2001, cifra, esta última, que es idéntica a la prevista para el conjunto del año (2,5%), si bien la economía filipina creció 3,3% en el segundo trimestre de 2001. En Indonesia, las tasas de los dos primeros trimestres de 2001 fueron 4,0% y 3,5% (la previsión para el conjunto del año es de 2,9%). En Malasia, la tasa del primer trimestre de 2001 fue 3,2% y la del segundo trimestre ascendió a 0,5% (similar a la prevista para todo el año). En Tailandia, la cifra del primer trimestre de 2001 fue 1,8% y la del segundo trimestre de 2001 fue 1,9%, idéntica a la previsión para el todo el año. Para el conjunto de Asia-5, el crecimiento anual del PIB combinado fue de 2,9% en el primer semestre de 2001, cifra algo superior a la prevista para el conjunto del año (2,5%), según datos de ARIC (2001b).

Las páginas siguientes abordan sucesivamente: (1) los rasgos principales del crecimiento espectacular de Asia-5 en los dos decenios anteriores a las crisis, expansión que ha dado lugar a interpretaciones controvertidas y que se produjo en diferentes pautas; (2) las causas más destacadas de las crisis financieras de 1997-98, que fueron igualmente heterogéneas; (3) los factores de la recuperación de 1999-2000; (4) el alcance de la desaceleración de 2001 (y seguramente también de 2002) y sus causas y (5) un resumen de las perspectivas para los próximos años, dados los cambios estructurales

registrados en Asia-5 como consecuencia de las crisis, las vías de recuperación y las desaceleraciones más recientes.

1. LOS DIFERENTES ESTILOS DE CRECIMIENTO DE ASIA-5

1.1. Crecimiento económico, cambio estructural y progreso social

Es bien sabido que la orilla asiática del Pacífico fue la región que registró el mayor crecimiento económico del mundo los veinticinco años anteriores a 1997. Entre 1974 y 1990 el crecimiento anual medio del PIB fue de 7,9% en Asia oriental (excluido Japón), 2,7% en los países de la OCDE, 2,6% en América Latina y el Caribe y 2,2% en el África subsahariana. En 1990-97, la diferencia entre el crecimiento de Asia oriental (sin contar Japón) y el resto del mundo incluso aumentó: 9,9% en Asia oriental, 2,1% en la OCDE, 3,3% en América Latina y el Caribe y 2,1% en el África subsahariana.

En lo que atañe únicamente a Asia-5, el crecimiento anual medio del PNB y del PNB per cápita fue muy elevado en 1975-95, con la única excepción de Filipinas (cuadro 3). Destaca la muy elevada diferencia entre los resultados de Asia-5 (salvo Filipinas) y los del conjunto del Tercer Mundo y de los países desarrollados y los de América Latina y el Caribe, Asia meridional y África subsahariana.

Cuadro 3. Tasas de evolución anual medio del PNB y del PNB per cápita, 1975-95

	PNB	PNB per cápita
Corea del Sur	8,3	7,0
Filipinas	3,0	0,5
Indonesia	7,1	5,1
Malasia	7,1	4,4
Tailandia	7,8	5,9
<i>Tercer Mundo</i>	4,4	2,3
- América Latina y el Caribe	2,8	0,7
- Asia meridional	3,7	1,4
- África subsahariana	2,0	-0,9
<i>Países desarrollados</i>	2,6	1,9

Fuente: PNUD.

En los años noventa (hasta 1997), las diferencias entre el crecimiento rápido de Asia-5 y la expansión más lenta de los países miembros de la OCDE siguieron siendo muy altas, como puede verse en el cuadro 4. Sólo Filipinas presentaba, hasta 1993, características económicas y sociales más similares a las de los países de América Latina (crecimiento muy escaso en los años ochenta y primeros noventa) que a las de las otras naciones de Asia oriental.

Cuadro 4. Tasas de crecimiento del PIB, 1981-1997

	1981-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Corea S.	12,7	9,1	5,1	5,8	8,6	8,9	7,1	5,5
Malasia	5,2	8,7	7,8	8,3	8,5	9,5	8,2	7,2
Tailandia	7,9	8,1	8,1	8,3	8,8	8,7	6,4	0,3
Indonesia	6,0	8,9	7,8	7,3	7,5	8,2	7,8	6,0
Filipinas	1,0	-0,6	0,3	2,1	4,4	4,8	5,5	5,1
OCDE	2,4	0,8	1,5	1,1	2,8	2,4	3,0	2,6
Mundo	3,4*	1,8	2,8	2,7	4,1	3,7	4,0	4,1

*: 1979-88

Fuentes: Banco Asiático de Desarrollo y FMI.

Esa más que notable expansión del producto coexistió con una no menos impresionante transformación estructural. El peso relativo del sector manufacturero en el PIB, la proporción en el PIB de las exportaciones de bienes y servicios y el porcentaje

de manufacturas en las exportaciones totales han aumentado de manera importante en Asia-5 (cuadro 5).

Cuadro 5. Indicadores de cambio estructural, 1980 y 1995

	Manufac./PIB	Exp./PIB	Manufac./Exp.
Corea del Sur	29	34	90
	27	33	93
Filipinas	26	24	37
	23	36	76
Indonesia	13	33	2
	24	25	53
Malasia	12	58	19
	33	96	65
Tailandia	22	24	28
	29	42	73

Fuente: Banco Mundial.

Ambos procesos – crecimiento económico rápido y sostenido, junto con profunda transformación estructural – acompañaron a un prodigioso incremento del nivel y de la calidad de vida de la población. Lucha eficaz contra la pobreza, urbanización acelerada, aumento de la esperanza de vida al nacer y de las tasas de alfabetización de adultos y de matriculación educativa y reducción de la tasa de mortalidad infantil, son algunos ejemplos, entre muchas otras mejoras, de un auténtico progreso económico y social, como ponen de manifiesto los informes del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). Por ejemplo, según datos del BAsD (1997), la incidencia de la pobreza en Indonesia pasó de 60% en 1970 a 29% en 1980 y a 15% en 1990. En Malasia, esa incidencia disminuyó de 49% en 1970 a 21% en 1980 y a 9% en 1995. Más en general, el porcentaje de personas pobres en Asia oriental (sin contar Japón y China) se redujo de 23,2% en 1987 a 13,7% en 1993 mientras que en América Latina y el Caribe aumentó de 22% a 23,5%. Otros indicadores sociales se recogen en el cuadro 6.

Cuadro 6. Evolución de algunos indicadores sociales en Asia-5

	EVN (1)	TAA (2)	TMCEPST (3)	TMI (4)
Corea del Sur	53,9	88	66	62
	72,4	98	82	9
Filipinas	52,8	83	61	72
	68,3	95	78	37
Indonesia	41,2	54	51	128
	65,1	85	62	49
Malasia	53,9	60	54	55
	72,0	86	62	11
Tailandia	52,3	79	49	88
	68,8	95	53	34

Notas: (1) Esperanza de vida al nacer, 1960 y 1997 (años); (2) Tasa de alfabetización de adultos, 1970 y 1997 (%); (3) Tasa de matriculación combinada en el enseñanza primaria, secundaria y terciaria, 1980 y 1994 (%); (4) Tasa de mortalidad infantil, 1965 y 1995 (tantos por mil).

Fuentes: BAsD, Banco Mundial y PNUD.

Por ejemplo, el ascenso de Corea del Sur al rango de país avanzado se puso claramente de manifiesto con su ingreso, en diciembre de 1996, en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y en su clasificación por el FMI, desde 1997, en el grupo de “economías avanzadas” (junto con Taiwán, Hong Kong, Singapur e Israel).

1.2. Interpretaciones controvertidas

Las causas del auge de Asia-5 han sido objeto de una interesante controversia. Un famoso estudio del Banco Mundial (1993) concluía que las razones que explicarían el rápido crecimiento de los países asiáticos de alto rendimiento (*high-performing Asian economies*, HPAE, es decir, Japón, Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong, Singapur, Tailandia, Malasia e Indonesia) podían dividirse en tres grandes grupos:

1. aplicación de una política macroeconómica que consistió en mantener las relaciones económicas fundamentales en sus niveles adecuados (*getting the basics right*). El Estado garantizó la estabilidad macroeconómica, promovió la inversión privada,

efectuó cuantiosas inversiones en capital físico y humano, creó sistemas financieros estables y fiables, limitó al mínimo las distorsiones de los precios y permitió a la economía abrirse a la importación de técnicas extranjeras;

2. distribución de los frutos del crecimiento entre la mayor parte de la población (*shared growth*), gracias al establecimiento de una educación básica universal, a la realización de una reforma agraria y al fomento de las pequeñas y medianas empresas;

3. en algunos casos (Japón, Corea y Taiwán), intervenciones gubernamentales de carácter selectivo, como una *represión financiera* suave (tipos reales de interés bajos aunque positivos), una financiación crediticia preferente, el fomento de determinados sectores industriales estratégicos y unas políticas de promoción deliberada de las exportaciones de manufacturas.

La conclusión principal del estudio es que los dos primeros factores fueron esenciales y que el tercero funcionó bien sólo en términos generales (con las importantes excepciones del énfasis en la industria pesada en Corea en 1973-79 y en Malasia e Indonesia en los años ochenta y del intento de reconducir la economía hacia sectores con mayor valor añadido mediante alzas de salarios, como en Singapur entre 1979 y 1984) y por causa de la existencia de requisitos totalmente excepcionales: buenas condiciones de partida; Estados fuertes y relativamente autónomos respecto de los distintos grupos de presión; intervenciones disciplinadas por la competencia del mercado; concursos públicos eficientes, etc.. En suma, “nuestra opinión es que en unas pocas economías, principalmente en Asia nororiental, las intervenciones gubernamentales parecen en algunos casos haber dado como resultado un crecimiento más alto y equitativo que el que se habría registrado de otro modo. No obstante, los prerequisites de tal éxito eran de tal calibre que los responsables de política económica que intentaron seguir esa vía en otras economías de Asia oriental cosecharon un sonado fracaso” (Banco Mundial, 1993: 7).

El estudio del Banco Mundial fue particularmente polémico, como se detalla, por ejemplo, en Bustelo (2000a). En lo que aquí interesa, destacan dos insuficiencias generales. En primer lugar, resultaba clamorosamente absurdo que un estudio sobre

Asia oriental excluyese deliberadamente el análisis del caso de Filipinas. No mencionar siquiera a ese país, durante largo tiempo la *oveja negra* de la región, no parecía intelectualmente riguroso. En segundo término, el estudio del Banco Mundial sugería la existencia de un único modelo de desarrollo en toda la región, si bien con una ligera distinción entre la pauta más intervencionista de Japón, Corea y Taiwán y la versión más liberal de Hong Kong y los países del sudeste asiático. Destacados especialistas - asiáticos y anglosajones - pusieron de manifiesto que tal análisis era simplista, ya que se habían registrado diferencias sustanciales entre al menos cinco pautas: la de Japón, la de Corea y Taiwán, la de Hong Kong y Singapur, la de los países del sudeste asiático y, claro está, la de China (excluida igualmente del análisis en el estudio del Banco Mundial).

Por añadidura, el aspecto más criticable del estudio es el que hace referencia a las funciones del Estado. Según el Banco Mundial, en todos los casos el Estado garantizó un entorno competitivo interno y externo para las empresas privadas, en el marco del enfoque favorable al mercado (*market-friendly approach*) que el Banco preconizó desde principios de los años noventa. Según esa interpretación, el Estado se habría abstenido de interferir con los mecanismos del mercado, interviniendo poco en las actividades económicas, tanto en el plano interno como en el externo.

En cuanto a la supuesta presencia de un Estado que se limitó a sustentar los mecanismos del mercado, lo cierto es que Corea del Sur dependió mucho del sector público bancario y empresarial, del diseño y aplicación de una política industrial deliberada y de una estrategia centralizada de importación, adaptación y difusión de técnicas extranjeras. Además, mantuvo durante largos períodos la protección selectiva del mercado interior y el control estricto de la inversión directa extranjera. En cambio, en el sudeste asiático, la intervención del Estado, la protección del mercado interior y el control de la inversión extranjera fueron mucho menores, aunque quizá no tanto como sugiere el enfoque del Banco Mundial (1993), al menos en Malasia e Indonesia.

Sobre la protección del mercado interno, baste señalar que el cociente entre las importaciones de manufacturas y el PIB ha sido sustancialmente más bajo en Corea del

Sur (al igual que en Taiwán) que en otras economías del Tercer Mundo. Incluso en vísperas de las crisis asiáticas, la industria coreana de automóviles de turismo, que exportó en 1996 unas 850.000 unidades, estaba prácticamente aislada de la competencia extranjera (las importaciones ascendieron a 11.000 unidades, equivalentes a menos de 1% de la demanda interior).

Sobre el grado de apertura a la inversión directa extranjera (IDE), diversos indicadores, como el *stock* de IDE respecto del PIB, la cuota del mercado interior de manufacturas de las empresas con participación extranjera, o el flujo de IDE en proporción de la inversión interna bruta, demuestran claramente: (1) que Japón, Corea del Sur y Taiwán han estado parcialmente cerrados a los flujos internacionales de inversión productiva y (2) que los países del sudeste asiático, como Singapur, Malasia, Tailandia, Indonesia y Filipinas, han adoptado una estrategia mucho más dependiente de esos flujos (cuadro 7).

Cuadro 7. Flujos de inversión directa extranjera en proporción de la formación bruta de capital fijo en Asia oriental, 1971-80, 1981-90 y 1991-93.

	1971-80	1981-90	1991-93
Japón	0,1	0,1	0,1
Corea del Sur	1,2	0,9	0,5
Taiwán	1,3	2,6	2,6
Hong Kong	5,1	9,9	5,7
Singapur	15,8	26,2	37,4
Malasia	13,6	11,3	24,6
Tailandia	2,3	4,8	5,0
Indonesia	3,5	1,5	4,5
Filipinas	1,0	3,8	4,6
China	0,0	1,5	10,4

Fuente: UNCTAD.

1.3. Los dos estilos de crecimiento en Asia-5

Pueden distinguirse por tanto dos pautas de industrialización en Asia-5. La primera, la de Corea del Sur (como la de Taiwán y Japón, esto es, la del noreste asiático), dependió muy poco de la IDE, presentó un importante peso del sector público

empresarial en los sectores manufacturero y financiero y exhibió una política industrial y tecnológica muy intensa y eficaz. La segunda pauta, la de los principales países del sudeste asiático (la de cuatro países de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental, es decir, el grupo que se conoce con el nombre de ASEAN-4: Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia), fue muy distinta: mucho mayor peso de la IDE (sobre todo en Malasia y Tailandia), menor importancia de las empresas públicas en los sectores manufacturero y bancario y una intensidad y una eficacia muy inferiores de la política industrial y tecnológica.

El resultado fue que los países del sudeste asiático tuvieron mucho menos éxito en la creación de capacidades industriales y tecnológicas autóctonas que los países del noreste asiático (Jomo, 2001), lo que explica que los resultados de crecimiento económico, cambio estructural y desarrollo social hayan sido algo menos brillantes en los primeros que en los segundos. Esa diferencia obedece seguramente a factores estructurales, como la abundante dotación de recursos naturales en el sudeste asiático (que supuso un imperativo de industrialización mucho menor), pero también a las estrategias de desarrollo adoptadas: los países del sudeste asiático comenzaron su industrialización rápida mucho más tarde, en un contexto de auge del pensamiento y de las políticas neoliberales en los enfoques sobre desarrollo y de fuerte crecimiento de la internacionalización empresarial de Japón y de las nuevas economías industriales asiáticas de primera generación (Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur).

2. LAS CRISIS FINANCIERAS DE 1997-98

Las crisis asiáticas fueron heterogéneas, aunque sus causas principales presentaron rasgos comunes y pueden exponerse de la siguiente manera: (1) la presencia, en 1995-96, de importantes deficiencias macroeconómicas, como un alto cociente entre la deuda externa a corto plazo y las reservas en divisas, una sobreinversión empresarial (y, por tanto, una decreciente eficiencia o rentabilidad del capital) y un auge excesivo del crédito bancario propiciado por una liberalización

financiera prematura e indiscriminada y por unas enormes entradas de capital extranjero; y (2) un comportamiento gregario, con fases de pánico, en los mercados internacionales de capital, junto con importantes ataques especulativos, que provocaron una reducción de las entradas netas de capital extranjero privado superior a los 150.000 millones de dólares entre 1996 y 1998 (véanse más detalles en Bustelo, García y Oliví, 2000 y en Das, 2000).

2.1. Las deficiencias macroeconómicas internas

Las deficiencias en los indicadores macroeconómicos fueron intermedias y no convencionales. Fueron intermedias en el sentido de que no pudieron provocar las crisis por sí solas. En otros términos, la gravedad de tales deficiencias no fue suficiente para provocar las crisis, de manera que, de no haber mediado el comportamiento gregario y especulativo en los mercados internacionales de capital, las crisis se podrían haber evitado. Las deficiencias fueron también no convencionales, en el sentido de que fueron muy distintas de las identificadas en crisis financieras previas y en la literatura teórica sobre crisis de balanza de pagos en economías emergentes (véase Bustelo, 2000c).

Además, conviene tener muy en cuenta que no se registraron en todos los países de Asia-5 las dos condiciones simultáneas que preceden normalmente a una crisis cambiaria: elevado déficit por cuenta corriente y moneda considerablemente apreciada. Corea del Sur no presentó ninguno de esos dos problemas, Indonesia no tenía un alto déficit corriente, Malasia no sufrió una fuerte apreciación de la moneda y sólo Tailandia y Filipinas presentaron ambos inconvenientes.

De manera muy esquemática, el proceso que condujo a las crisis asiáticas puede exponerse del siguiente modo. Desde principios de los años noventa, los países de Asia-5 emprendieron una liberalización financiera (en su doble vertiente de desregulación y de apertura) que se hizo de manera rápida y seguramente prematura y en ausencia de una adecuada supervisión del sector bancario y de una regulación suficiente de las instituciones financieras no bancarias. La desregulación propició un auge desmedido del

crédito bancario, que provocó una *burbuja* de activos (en la bolsa de valores y en el sector inmobiliario) y sobre todo un proceso de sobreinversión que creó excesos de capacidad y rentabilidades decrecientes. La apertura, junto con la presencia de tipos de cambio nominales fijos y de altos diferenciales de tipos de interés, incentivó unas entradas de capital extranjero muy elevadas. Las entradas de capital, junto con el aumento, desde 1995, de la cotización internacional del dólar estadounidense (al que estaban vinculadas las monedas de Asia-5) y con los diferenciales de inflación, desembocaron en una apreciación de la moneda en términos reales, provocando un menor crecimiento de las exportaciones y un aumento del déficit corriente.

Conviene destacar igualmente que las entradas de capital en Asia-5 durante 1990-96 se produjeron fundamentalmente en forma de préstamos bancarios a corto plazo. Esa financiación se utilizó para realizar inversiones a medio y largo plazo, creando un fuerte desequilibrio de plazos (*maturity mismatch*) y generando una acumulación de deuda externa a corto plazo.

Así, la primera deficiencia macroeconómica fue una muy elevada deuda externa a corto plazo en relación con las reservas en divisas, indicando un riesgo muy alto de falta de liquidez internacional. Como puede verse en el cuadro 8, ese cociente no sólo creció mucho entre 1990 y 1997 sino que alcanzó cifras extremadamente altas en Corea del Sur (más de 200%), Indonesia (170%) y Tailandia (145%) a mediados de 1997.

Cuadro 8. Cociente entre la deuda externa a corto plazo y las reservas en divisas, 1990, 1994 y 1997

	Junio de 1990	Junio de 1994	Junio de 1997
Indonesia	2,21	1,73	1,70
Malasia	0,22	0,25	0,61
Filipinas	3,18	0,41	0,85
Corea del Sur	1,06	1,61	2,06
Tailandia	0,59	0,99	1,45

Fuente: Banco de Pagos Internacionales y FMI.

La segunda deficiencia macroeconómica fue un auge excesivo del crédito bancario, fomentado por las fuertes entradas de capital y por la desregulación

financiera. Entre 1990 y 1996 el aumento del crédito bancario al sector privado (en proporción del PIB) fue espectacular en Tailandia, Filipinas y Malasia.

Cuadro 9. Préstamos bancarios al sector privado (en % del PIB)

	1980	1990	1996	$\Delta 90/96$
Indonesia	8	45	55	10
Malasia	33	71	93	22
Filipinas	31	19	49	30
Corea	36	52	62	10
Tailandia	9	64	102	38

Fuentes: cuadro 1.20 en Bustelo *et al.* (2000).

La tercera deficiencia macroeconómica importante fue un proceso de sobreinversión que provocó problemas de rentabilidad. Las muy altas tasas de inversión (superiores a 40% en Malasia y Tailandia y a 30% en Corea e Indonesia en 1995-96) provocaron una cada vez menor eficacia de la inversión. Esa decreciente eficacia de la inversión se puede medir, entre otras maneras, con el ratio incremental capital-producto (que los anglosajones llaman *Incremental Capital Output Ratio*, ICOR), que relaciona el aumento de la inversión con el crecimiento del PIB y cuyo aumento indicaría por tanto una menor eficacia inversora. El cuadro 10 recoge estimaciones del ICOR para los países de Asia-5 en los años anteriores a las crisis, que sugieren que ese indicador aumentó claramente en Malasia, Corea del Sur y Tailandia.

Cuadro 10. Ratio incremental capital-producto (ICOR)

	1987-92	1993-96
Indonesia	4,0	3,8
Malasia	3,7	4,8
Filipinas	6,0	5,5
Corea del Sur	3,8	4,9
Tailandia	3,4	5,1

Fuente: J.P. Morgan.

2.2. El comportamiento gregario y especulativo en los mercados internacionales de capital

Los flujos netos de capital privado extranjero en Asia-5 pasaron de 119.500 millones de dólares en 1996 a *menos* 37.800 millones en 1998, correspondiendo el grueso de la caída a los créditos bancarios (que pasaron de 69.600 millones en 1996 a *menos* 48.700 millones en 1998) y no bancarios (31.800 millones en 1996 y *menos* 6.900 millones en 1998), aunque también se redujo la inversión en cartera (de 12.000 millones a 4.500 millones), según datos del *Institute of International Finance* recogidos en el cuadro 11.

Cuadro 11. Flujos netos de capital extranjero privado en Asia-5, 1995-1999 (miles de millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999
Inversiones	15,5	16,8	5,2	17,8	30,8
IDE (1)	4,4	4,8	6,8	13,3	15,3
IEC (2)	11,0	12,0	-1,7	4,5	15,4
Créditos	78,9	101,3	-0,1	-55,6	-33,1
CB (3)	64,9	69,6	-17,4	-48,7	-28,8
CNB (4)	14,0	31,8	17,4	-6,9	-4,3
Total	94,4	119,5	5,1	-37,8	-2,3

Notas: (1) Inversión directa extranjera; (2) Inversión en cartera; (3) Créditos bancarios; (4) Créditos no bancarios.

Fuente: *Institute of International Finance*, mayo de 2001.

2.3. Una interpretación teórica

El comportamiento especulativo y gregario o de rebaño (*herding*) de los mercados internacionales de capital se superpuso a una vulnerabilidad endógena en los países de Asia-5, que se debió a una liberalización (desregulación y apertura) prematura e indiscriminada y que generó problemas de rentabilidad y de endeudamiento externo.

La pauta de desarrollo de Asia oriental se hizo vulnerable cuando comenzó a modificar, a principios de los años noventa, sus rasgos distintivos previos, esto es, cuando empezó a reducir la intervención del Estado en la economía y a abrir esta última, de manera indiscriminada, a los flujos comerciales y financieros internacionales. La interpretación es pues la siguiente: las crisis fueron crisis de liberalización, o de manera más inequívoca, de desregulación (o de infrarregulación) y de apertura. En palabras de Ajit Singh, “si esos países [los de Asia oriental] hubiesen seguido manteniendo el modelo asiático de inversión dirigida por el Estado y de control estatal del sistema financiero, no se habría producido una crisis en absoluto. La crisis se debió directamente a la desregulación y a la liberalización, en virtud de las cuales los gobiernos renunciaron al control del sector financiero y de las actividades de inversión de las empresas privadas. Tal proceso condujo a una mala asignación de la inversión (hacia el sector inmobiliario, por ejemplo), así como a la sobreinversión” (Singh, 1998, p. 10).

3. LA RECUPERACIÓN DE 1999-2000

Las causas principales de la recuperación de 1999-2000 se pueden enumerar de la siguiente manera (véase Bustelo, 2000b).

En primer lugar, los países de Asia-5 llevaron adelante, desde mediados de 1998 (tras varios meses de medidas restrictivas fomentadas, equivocadamente, por el FMI), políticas expansivas de demanda, con un aumento del gasto público y una reducción, en algunos casos, de los impuestos, así como con un mantenimiento de bajos tipos de

interés. El saldo presupuestario pasó de ser positivo en todos los países de Asia-5 en 1996 a ser fuertemente negativo en 1999, con déficit equivalentes a 4,6% del PIB en Corea del Sur, 3,8% en Filipinas, 3,3% en Tailandia, 3,2% en Malasia y 1,1% en Indonesia. Los tipos de interés, después de las subidas iniciales encaminadas a defender la moneda, fueron cayendo progresivamente: pasaron de cifras superiores a 10% (y a 15% en Filipinas y Tailandia e incluso a 50% en Indonesia) a mediados de 1998 a tasas de 3 o 4% en Malasia o Tailandia, 6% en Corea y 10 o 12% en Filipinas e Indonesia a finales de 1999.

En segundo término, uno de los factores esenciales de la recuperación de 1999-2000 fue el incremento de la contribución al crecimiento del PIB de las exportaciones netas (y también del consumo interior en Corea), especialmente por las ventas al exterior de productos electrónicos, dado el auge del mercado de Estados Unidos (cuyo PIB creció 4,2% en 1999 y 5,0% en 2000) y del comercio regional (puesto que la recuperación fue simultánea en casi toda Asia oriental) y como resultado de la relativa estabilidad de la cotización de las monedas a un nivel inferior en un 15-20% al que se registraba antes de las crisis. Las exportaciones totales crecieron de forma tan importante que los déficit corrientes (en 1997 y en los años anteriores) se convirtieron en superávit (a veces muy altos, rondando 9 o 10% del PIB en Filipinas, Malasia o Tailandia en 1999 y 2000). Por ejemplo, Tailandia, que registró un altísimo déficit por cuenta corriente en 1995-96 (equivalente a 8% del PIB) pasó a tener un superávit corriente de 11,5% del PIB en 1998-99.

En tercer lugar, se aplicaron reformas estructurales, como la recapitalización y el saneamiento de los bancos y la reestructuración de las deudas empresariales, que permitieron reducir el grado de apalancamiento (deuda/capital propio) de bancos y empresas y también (con la única excepción de Filipinas) el porcentaje de créditos bancarios de dudoso cobro (cuadro 12).

Cuadro 12. Porcentaje de créditos de dudoso cobro (en % de los créditos bancarios totales), diciembre 1998-junio 2000

	Diciembre 1998	Máximo	Junio 2000
Corea del Sur	7,4	14,0 (marzo 00)	12,2
Filipinas	10,4	13,4 (sept. 99)	14,6
Indonesia	19,8	58,6 (marzo 99)	39,7
Malasia	22,6	23,6 (dic. 99)	23,2
Tailandia	45,0	47,4 (junio 99)	34,8

Fuente: Banco Mundial.

En cuarto lugar, la entrada neta de capital extranjero privado fue menos negativa en 1999 (*menos* 2.300 millones de dólares para el conjunto de Asia-5) y positiva en 2000 (5.000 millones de dólares), tras la alta cifra negativa registrada en 1998 (*menos* 37.800 millones de dólares), con arreglo a los datos suministrados por el *Institute of International Finance* (IIF).

Así, en el transcurso de 1999 y 2000, las economías de Asia-5 mejoraron sustancialmente los indicadores de vulnerabilidad financiera que tuvieron en 1996-97: por ejemplo, el cociente entre deuda externa a corto plazo y reservas en divisas se redujo sustancialmente en los cinco países (cuadro 13) y el crecimiento del crédito bancario, pese a aumentar respecto de 1999 (salvo en Tailandia, que registró una creciente tasa negativa), se mantuvo inferior al registrado en 1997 (cuadro 14).

Cuadro 13. Cociente entre la deuda externa a corto plazo y las reservas en divisas, junio de 1997 y marzo de 2000 (en %)

	Junio de 1997	Marzo de 2000
Corea del Sur	204	60
Filipinas	75	60
Indonesia	175	75
Malasia	60	20
Tailandia	150	50

Fuente: ARIC.

Cuadro 14. Variación porcentual del crédito interno, 1997-2000

	1997	1998	1999	2000
Corea S.	21,9	9,8	nd	nd
Filipinas	28,1	-3,3	2,7	8,0
Indonesia	42,0	36,0	17,3	25,5
Malasia	29,3	-2,7	0,3	5,4
Tailandia	30,1	-3,3	-3,5	-8,2

Fuente: Banco Mundial.

4. LA DESACELERACIÓN DE 2001-02

4.1. Alcance y causas principales de la desaceleración

Como se desprende del cuadro 2, la desaceleración prevista para 2001-2002 respecto de 1999-2000 es la siguiente:

- de 9,7% de media en 1999-2000 a 3,4% de media en 2001-2002 en el caso de Corea del Sur;
- de 3,5% a 2,9% en Filipinas;
- de 7,0% a 2,6% en Malasia; y
- de 4,1% a 2,5% en Tailandia.

En el caso de Indonesia, las previsiones indican una aceleración del crecimiento, que pasaría de 2,8% en 1999-2000 a 3,4% en 2001-2002. Sin embargo, el crecimiento de ese país en 2001 (3,0%) será inferior al que registró en 2000 (4,8%).

Por tanto, los países de Asia-5 en los que la desaceleración del crecimiento (en 2001-2002 respecto de 1999-2000) resultará más pronunciada serán Corea del Sur y Malasia (caída de 5 o 6 puntos). Si se comparan únicamente 2001 con 2000, la caída en el crecimiento del PIB será muy importante en Malasia (casi 8 puntos) y Corea del Sur (casi 6 puntos). La reducción del crecimiento en los tres países restantes países rondará 1 o 2 puntos.

Las causas externas principales de la desaceleración son las siguientes: el menor crecimiento económico mundial (especialmente en EE.UU. y Japón) y la caída de la

demanda internacional de productos electrónicos (especialmente de los componentes electrónicos y, en particular, de los semiconductores). El menor crecimiento en EE.UU. y la recesión japonesa afectan mucho a los países de Asia-5 porque estos últimos dependen mucho de las exportaciones a EE.UU. y Japón. Según datos del Banco Mundial (2001), las exportaciones a EE.UU. y Japón supusieron, en 1996-2000, 16% del PIB de Asia-5 (8% en el caso de América Latina y el Caribe y 6,5% en el de las economías en transición de Asia oriental). La coyuntura del mercado mundial de productos electrónicos es, por su parte, determinante, dada la especialización exportadora de casi todos los países en Asia-5 (salvo Indonesia) en productos de tecnologías de la información. En 1999, siempre según datos del Banco Mundial (2001), la proporción de esos productos en las exportaciones totales fue 62% en Filipinas, 45% en Malasia, 25% en Tailandia, 25% en Corea del Sur y 4% en Indonesia. Algunas estimaciones sugieren que en 2000 el mercado estadounidense de productos electrónicos absorbió casi 40% de las exportaciones totales de esos productos de Asia oriental (sin contar Japón) y que la demanda de EE.UU. contribuyó en un 40% al crecimiento del PIB en esa región.

El crecimiento del producto bruto mundial pasará de 4,8% en 2000 a 2,6% en 2001, caída debida fundamentalmente a la fuerte desaceleración de la economía estadounidense (5,0% en 2000 y 1,3% en 2001), al menor crecimiento de la eurozona (3,4% en 2000 y 1,8% en 2001) y a la recesión de Japón (1,7% en 2000 y -0,5% en 2001), según datos del *World Economic Outlook* del FMI correspondiente a octubre de 2001.

En cuanto al mercado mundial de productos electrónicos, cabe señalar que las ventas mundiales de semiconductores crecieron 23,1% en 1999 y 32,5% en 2000, con arreglo a datos de la *Semiconductor Industry Association* (SIA). Las previsiones para 2001 de los analistas de *IC Insights Inc.* son de una caída de 26%, la mayor de la historia, superior incluso a la registrada en 1985 (-17%). En términos absolutos, las ventas mundiales de semiconductores pasarán de 222.082 millones de dólares en 2000 a 168.100 millones en 2001, esto es, un descenso de casi 54.000 millones de dólares. Esa variación, superior a los 58 puntos, es incluso mayor que la que se registró en 1995-96 (49 puntos, de 40% en 1995 a -9% en 1996) y que contribuyó mucho a desencadenar las crisis

asiáticas de 1997-98. Más en general, el mercado mundial de productos electrónicos se reducirá en un 4% en 2001, la primera caída de su historia.

Los datos registrados durante la primera mitad de 2001 indican una caída de las ventas mundiales de semiconductores de 30,7% entre junio de 2000 y junio de 2001, descenso particularmente marcado en el continente americano (-45,1%), según la SIA. Esa caída se explica por la fuerte desaceleración de la actividad en los mercados principales y por el importante exceso de capacidad de la industria. Además, los precios de los semiconductores más usuales se han reducido en un 90% entre julio de 2000 y julio de 2001. El precio de un semiconductor DRAM (*dynamic random access memory*) de 128 megabits se situó en julio de 2001 alrededor de 1,8 dólares, mientras que el coste de fabricación oscila entre 2 y 2,5 dólares. En julio de 2000, ese precio rondaba los 18 dólares.

La evolución del mercado mundial de semiconductores afecta mucho a Asia oriental. La cuota de Asia oriental (sin contar Japón) de ese mercado fue de 26% en 2000 (un aumento extraordinario desde un 9% en 1994).

El efecto principal de la desaceleración de la economía mundial y de la caída del mercado internacional de productos electrónicos es una fuerte caída de las exportaciones, que se redujeron (en tasas interanuales) 25,0% en Filipinas (hasta mayo de 2001), 20,0% en Corea del Sur (hasta julio de 2001), 13,5% en Malasia (hasta junio), 8,0% en Tailandia (hasta mayo) y 0,2% en Indonesia (hasta mayo), según datos de la revista *Asiaweek* (31 de agosto de 2001). Para el conjunto de Asia-5, las exportaciones crecieron a una tasa de 28% en 2000, cifra que se redujo a 2,9% en el primer trimestre de 2001 y que con toda seguridad fue negativa en el segundo trimestre.

4.2. Los países más afectados por la adversa coyuntura internacional

Puesto que la desaceleración se debe a la combinación de un menor crecimiento en los mercados principales de las exportaciones de Asia-5 (la propia región, Estados Unidos, Japón y la UE) y a la fuerte reducción de las ventas en el sector de productos

electrónicos (principalmente componentes), los países de Asia-5 potencialmente más afectados son los que tienen simultáneamente:

- un elevado coeficiente de exportación (exportaciones/PIB) y/o una alta proporción de exportaciones a EE.UU. y Japón (los dos mercados extra-zona principales de Asia-5) en el PIB; y
- un peso elevado de las exportaciones de productos de las tecnologías de la información (*IT products*) en el PIB y/o una alta proporción de las exportaciones de semiconductores en el PIB.

El cuadro 15 recoge los datos de esos cuatro indicadores en los países de Asia-5.

Cuadro 15. Indicadores de vulnerabilidad al cambio de coyuntura internacional

	X/PIB	Xeuj/PIB	Xit/PIB	Xsem/PIB
Corea del Sur	36,5	10,7	9,1	6,1
Filipinas	45,3	19,8	28,5	24,2
Indonesia	41,2	13,4	1,2	0,2
Malasia	111,5	46,0	49,5	20,8
Tailandia	55,9	17,9	11,5	3,9

X/PIB: Exportaciones/PIB (2000)

Xeuj/PIB: Exportaciones a EE.UU. y Japón/PIB (1999)

Xit/PIB: Exportaciones de productos de tecnologías de la información (*IT products*)/PIB (1999)

Xsem/PIB: Exportaciones de semiconductores/PIB (1999)

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo y Banco Mundial.

La conclusión que se puede obtener de las cifras del cuadro 15 es que los países más afectados por el menor crecimiento de la economía mundial y por la caída del mercado internacional de productos electrónicos son Filipinas y Malasia. Malasia tiene un muy elevado coeficiente de exportación y Malasia y Filipinas presentan una alta proporción, respecto del PIB, de exportaciones dirigidas a EE.UU. y Japón. Los dos países registran un alto peso en el PIB de las exportaciones de productos de las tecnologías de la información y de las exportaciones de semiconductores.

Conviene señalar que otras dos economías de Asia oriental (Singapur y Taiwán) se han visto muy afectadas por esos dos factores. Singapur tiene un elevada proporción en el PIB de las exportaciones dirigidas a EE.UU. y Japón (36,0% en 1999), además de un

altísimo coeficiente exportador (180%), y sobre todo, sus exportaciones de productos electrónicos supusieron más de 64% de sus ventas totales al extranjero. En cuanto a Taiwán, aunque la proporción de en el PIB de las exportaciones dirigidas a EE.UU. y a Japón y el coeficiente de exportación son menores (15,9% y 54%, respectivamente), casi la mitad de sus exportaciones totales (47,3%) están compuestas por productos electrónicos. Así, se comprende que las dificultades en 2001 de esas dos economías sean aún mayores que las de Asia-5. La variación interanual del PIB de Singapur fue 10,5% en el cuarto trimestre de 2000, 4,5% en el primer trimestre de 2001 y -0,9% en el segundo trimestre de 2001. En cuanto a Taiwán, las tasas respectivas fueron 4,1%, 1,1% y -2,3%.

A la inversa, esos indicadores permiten comprender por qué China mantiene perspectivas favorables. En 1999, su coeficiente de exportación fue 22%; las exportaciones a EE.UU. y Japón supusieron sólo 7,5% del PIB; las exportaciones de productos de tecnologías de la información ascendieron a apenas 2,1% del PIB; y las exportaciones de semiconductores fueron equivalentes a únicamente 0,5% del PIB. Esa situación ha hecho a China prácticamente inmune a la desaceleración del resto de Asia oriental: el crecimiento interanual de su PIB fue 7,3% en el tercer trimestre de 2000, 8,1% en el primer trimestre de 2001 y 7,8% en el segundo trimestre de 2001.

Por tanto, y volviendo a Asia-5, si los factores internacionales fueran los únicos importantes, la desaceleración prevista en 2001 y 2002 sería la más elevada, en términos relativos, en los dos países más vulnerables (Filipinas y Malasia). Sin embargo, no ocurre así, como se señaló en el apartado 1, ya que el recorte del crecimiento será presumiblemente más importante en Malasia y Corea del Sur. Es necesario, por tanto, añadir otros factores agravantes y atenuantes.

4.3. Factores agravantes de carácter interno

Además de la adversa coyuntura internacional, otros factores que acentúan la desaceleración en Asia-5 son la lentitud en el saneamiento financiero y en la

recapitalización bancaria y los progresos insuficientes en la reestructuración empresarial.

El saneamiento financiero implica reducir la proporción de los préstamos bancarios de dudoso cobro (*non-performing loans, NPL*) en los préstamos totales. En todos los países, salvo Filipinas, se han hecho progresos considerables en el transcurso del último año: esa proporción ha disminuido, en Indonesia, de 40% en junio de 2000 a 18% en marzo de 2001; en Tailandia, de 34% a 17%; en Malasia, de 24% a 9%; en Corea, de 12% a 5%. Sin embargo, en Filipinas la proporción de préstamos de dudoso cobro ha aumentado de 15% en junio de 2000 a 17% en marzo de 2001.

Si se incluyen en esos préstamos los transferidos a las compañías de gestión de activos (*asset management companies, AMC*), la proporción de préstamos de dudoso cobro ascendió, en marzo de 2001, a 57% en Indonesia, a 27% en Tailandia y se sitúa entre 14% y 20% en el resto de Asia-5 (20% en Corea, 16% en Malasia y 14% en Filipinas). Además, excepto en Malasia, ha habido un bajo ritmo de venta de préstamos fallidos a las AMC.

En lo que atañe a la recapitalización de los bancos, el coeficiente de adecuación del capital (*capital adequacy ratio, CAR*, que es el cociente entre capital y activos) de esas instituciones financieras supera 15% en Filipinas y 10% en Corea, Malasia y Tailandia, esto es, porcentajes superiores al recomendado por las normas de Basilea (8%). Sólo Indonesia presenta un CAR inferior a 8%.

Así, el saneamiento financiero ha sido importante en todos los países de Asia-5, aunque ha tenido resultados todavía insuficientes, sobre todo en Indonesia y Tailandia. La recapitalización bancaria es aún precaria en Indonesia.

La reestructuración empresarial se ha proseguido a un ritmo más lento que el saneamiento financiero. Especialmente en Corea, el grado de apalancamiento (deuda/capital propio) de las grandes empresas sigue siendo muy elevado. En julio de 2000, el grado de apalancamiento de los cuatro mayores *chaebol* superaba 230% y nada indica que se haya reducido apreciablemente desde entonces.

4.4. Factores internacionales atenuantes

Pueden enumerarse tres factores internacionales atenuantes: la caída de los tipos de interés en EE.UU. y, en menor medida, en la UE, los menores precios del petróleo y la probable disminución en la cotización internacional del dólar, si bien, como es obvio, existe una gran incertidumbre a este respecto, especialmente tras los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001.

(a) Caída de los tipos de interés internacionales

La caída de los tipos de interés internacionales (especialmente los de EE.UU.) tiene varias ventajas: disminuye el servicio de la deuda externa suscrita a tipos variables, permite a los países de Asia-5 reducir sus propios tipos de interés y promueve un aumento de liquidez internacional para las economías emergentes.

En lo que atañe a la deuda externa, los países de Asia-5 más endeudados (en términos relativos, esto es, con arreglo al cociente entre la deuda externa total y el PIB) fueron, en 2000, Indonesia (93,1%), Filipinas (79,6%) y Tailandia (68,8%). Malasia, con 46,6%, y sobre todo Corea del Sur, con 26,8% tienen un grado menor de endeudamiento externo.

El margen de maniobra de la política monetaria es amplio en casi todos los países de Asia-5: los tipos de interés a corto plazo se situaban, en junio de 2001, en 16,9% en Indonesia, 10,7% en Filipinas, 5,6% en Corea del Sur, 4,0% en Tailandia y 3,0% en Malasia. Por tanto, la reducción de los tipos internacionales podría propiciar una reducción notable de los tipos nacionales en Indonesia y Filipinas. Por el contrario, las posibilidades de relajar aún más la política monetaria son estrechas en Tailandia y Malasia.

En lo que respecta al aumento de liquidez internacional para las economías emergentes, las previsiones (en mayo de 2001) del *Institute of International Finance* (IIF)

señalan que la entrada neta de capital extranjero privado en Asia-5 pasará de *menos* 3.500 millones de dólares en 2001 a *más* 12.400 millones en 2002.

(b) Disminución de los precios del petróleo

Los precios *spot* del barril de petróleo han disminuido de 28,2 dólares en 2000 a 24,7 dólares en julio de 2001. Las previsiones para los próximos años apuntan a una reducción adicional del precio por barril, que podría pasar de unos 25 dólares en 2001 a 21 dólares en 2002. Tal cosa beneficiaría mucho a Corea, Filipinas y Tailandia, aunque perjudicaría a Indonesia, que es exportador neto de petróleo.

Las importaciones de petróleo suponen 18% de las importaciones totales de Corea y 8% de las importaciones totales de Filipinas y Tailandia.

(c) Reducción de la cotización internacional del dólar

De mantenerse la debilidad de la economía estadounidense, es muy posible que la cotización internacional del dólar se resienta. Como las monedas de Asia-5 están vinculadas con el dólar, esa evolución supondría para esos países un estímulo de competitividad. Además, si el euro continúa su recuperación reciente frente al dólar, podrían aumentar apreciablemente las exportaciones de Asia-5 a la eurozona.

5. BALANCE Y PERSPECTIVAS

El balance de lo señalado en los apartados anteriores es, por tanto, bastante claro. Las economías de Asia-5 registrarán una importante desaceleración del crecimiento en 2001 y probablemente, cierta recuperación en 2002, siempre, claro está, que la coyuntura internacional no empeore en ese año.

Así, con arreglo a las estimaciones de ARIC (2001b), el crecimiento combinado de Asia-5 pasará de 7,0% en 2000 a 2,5% en 2001 y a 4,2% en 2002.

Por países, el análisis realizado en los apartados anteriores sugiere que los países con peores perspectivas son Malasia (por el cambio en la coyuntura internacional), Indonesia (por los problemas que persisten en el sector financiero) y Corea del Sur (por el todavía alto apalancamiento de las empresas). Filipinas se sitúa en una posición intermedia, porque presenta a la vez alta vulnerabilidad exterior y relativamente buenas condiciones internas. Tailandia, por su parte, parece la economía con mejores bazas.

Las perspectivas de Asia-5 para los próximos años pueden resumirse de la siguiente manera.

En primer lugar, es muy improbable que se produzca una nueva crisis financiera en Asia-5, al menos del tipo y gravedad de la acontecida en 1997-98. La razón principal es que los indicadores fundamentales cuyo deterioro provocó las crisis asiáticas han mejorado sustancialmente:

(a) el cociente entre la deuda externa a corto plazo y las reservas en divisas se situó, en 2000, por debajo de 80%: en marzo de 2001, ese cociente era de 45% en Corea (frente a 204% en junio de 1997), 45% en Filipinas (frente a 75%), 80% en Indonesia (frente a 175%), 17% en Malasia (frente a 60%) y 47% en Tailandia (frente a 150%);

(b) el proceso de sobreinversión (con sus secuelas de sobreproducción y capacidad excedente) es hoy mucho menos probable, ya que han disminuido las tasas de inversión y el apalancamiento de las empresas: entre 1996 y 2000, la tasa de inversión pasó de 37,9% a 28,5% en Corea del Sur, de 24,0% a 19,5% en Filipinas, de 30,7% a 13,0% en Indonesia, de 41,5% a 22,7% en Malasia y de 41,6% a 23,5% en Tailandia;

(c) ya no hay un exceso tan evidente de créditos bancarios (provocado por fuertes entradas de capital extranjero), cuyo crecimiento en los dos últimos años ha tendido a desacelerarse; según datos del IIF, la entrada neta de capital extranjero privado en Asia-5, que ascendió a 119.500 millones de dólares en 1996, fue negativa en 1997-99 y alcanzó *más* 5.000 millones de dólares en 2000. Las

previsiones para 2001 y 2002 son de *menos* 3.500 millones y de *más* 12.400 millones, respectivamente;

(d) los saldos de la balanza por cuenta corriente son hoy todos positivos (al contrario de lo que ocurrió en 1996), sobre todo en Filipinas (12,5% del PIB en 2000), Malasia (9,4%) y Tailandia (7,5%), mientras que las monedas no han registrado una apreciación en términos reales como la ocurrida en 1990-96.

En segundo lugar, la salida de las crisis financieras ha hecho a las economías de Asia-5 más vulnerables, sin embargo, a las perturbaciones externas. Por una parte, ha aumentado considerablemente el grado de extraversión en Asia-5, por causa del fuerte crecimiento de unas exportaciones cebadas por unos tipos de cambio muy competitivos. El coeficiente de exportación (exportaciones respecto del PIB) ha pasado, entre 1990-95 y 1999-2000 (en promedios de los dos años citados en cada período) de 25,8% a 35,9% en Corea, de 22,5% a 45,5% en Filipinas, de 23,0% a 38,7% en Indonesia, de 75,4% a 109,3% en Malasia y de 30,5% a 51,2% en Tailandia. Por otra parte, el relanzamiento keynesiano de las economías, con importantes programas de estímulo fiscal, ha aumentado el déficit público (especialmente en Malasia y Filipinas, con unos déficit, que en proporción del PIB, que rondaron en 2000 el 5% en Malasia y Filipinas, y el 3% en Indonesia y Tailandia) y, sobre todo, la deuda pública, que alcanzó, en 2000, 90% del PIB en Indonesia y 70% del PIB en Filipinas. Las previsiones de J.P. Morgan Chase para 2001 figuran en el cuadro 16. El aumento del déficit y de la deuda hace más difícil el recurso a políticas expansivas en caso de desaceleración de la actividad por causas externas.

Cuadro 16. Déficit público y deuda pública en 2001 (en % del PIB)

	Déficit público	Deuda pública
Corea del Sur	-0,1	43
Filipinas	4,3	93
Indonesia	4,5	100
Malasia	4,1	58
Tailandia	3,0	53

Fuente: J. P. Morgan Chase (*The Economist*, 18 de agosto de 2001, p. 46).

En tercer lugar, la eventual reorientación del crecimiento hacia la demanda interna, a la vista de los problemas del sector exportador, resulta problemática en países de baja renta per cápita y/o escasa población. Los tres países de Asia-5 con mayor población (Indonesia, con más de 200 millones de habitantes; Filipinas, con 77 millones, y Tailandia, con 63 millones) tienen una baja renta per cápita. Malasia, por su parte, aunque dispone de un ingreso por habitante notablemente mayor, tiene un peso demográfico (23 millones de habitantes) insuficiente. Incluso Taiwán, que tiene un peso demográfico similar al de Malasia pero una renta per cápita (en paridad de poder adquisitivo) de 15.000 dólares, tiene problemas para reorientar su crecimiento hacia un mercado interno de 22 millones de habitantes. Por ejemplo, el mercado local supone menos del 8% del mercado total de la empresa taiwanesa Acer, el mayor fabricante local de ordenadores. En cuanto a Corea del Sur, es obviamente el país de Asia-5 con mayores posibilidades de reorientar su estrategia de desarrollo hacia una mayor contribución de la demanda interior. De hecho, es precisamente lo que estaba haciendo antes de la crisis de 1997 (el coeficiente de exportaciones disminuyó entre 1990 y 1996).

En cuarto lugar, hay, sin embargo, razones para pensar que, si conservan en los próximos años la combinación de elementos estructurales favorables (importantes tasas de ahorro, alta calidad de los recursos humanos, etc.) y de políticas adecuadas (por parte de los denominados *Estados desarrollistas*), las economías de Asia-5 conseguirán mantener tasas de crecimiento elevadas, si bien no tan altas como antes de las crisis financieras. Suponiendo que la economía mundial se recupere en los dos próximos años, los países asiáticos podrían perfectamente – como han hecho repetidas veces en el pasado – reorientar: (1) su especialización exportadora hacia productos con menos oscilaciones de demanda que los productos electrónicos de consumo más habituales y los circuitos de memoria; (2) su orientación exportadora hacia más intercambios intrarregionales (especialmente con el pujante mercado de China, que es ciertamente una amenaza pero también una gran oportunidad para Asia-5); y (3) su crecimiento hacia un mayor peso de la demanda interna. Si se dan esas condiciones, los primeros años del siglo XXI se limitarán a ser un accidente de trayecto, si bien una perturbación

importante por suceder a las graves crisis financieras de 1997-98 y por coincidir con la crisis de otra importante economía emergente (Argentina). Un reciente estudio empírico prospectivo (Park y Lee, 2001) concluye que precisamente que Asia oriental (sin contar Japón) crecerá probablemente a una tasa media anual de 5% en los próximos decenios (frente al 7% exhibido en el decenio anterior a las crisis).

Referencias

ARIC (2001a), *Asia Recovery Report. March 2001*, Asia Recovery Information Center, Banco Asiático de Desarrollo, Manila, marzo.

ARIC (2001b): *Asia Recovery Report. September 2001 Update*, Asia Recovery Information Center, Banco Asiático de Desarrollo, Manila, septiembre.

BANCO MUNDIAL (1993): *The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, Nueva York.

BANCO MUNDIAL (2000): *Global Economic Prospects and the Developing Countries 2001*, Banco Mundial, Washington DC.

BANCO MUNDIAL (2001): *East Asia Update. 30 March 2001*, Banco Mundial, Washington, marzo.

BAsD (1997): *Emerging Asia: Trends and Challenges*, Banco Asiático de Desarrollo, Manila.

BAsD (2001): *Asian Development Outlook 2001*, Banco Asiático de Desarrollo, Manila.

BUSTELO, P. (2000a): “Las peculiaridades de Asia oriental: desarrollo económico, crisis financieras y perspectivas en el siglo XXI”, en Seminario de Investigación para la Paz, *Asia, escenario de los desequilibrios mundiales*, SIP-Centro Pignatelli, Zaragoza, pp. 71-98.

BUSTELO, P. (2000b): “Asia oriental: recuperación económica y perspectivas en el siglo XXI”, Congreso Internacional sobre Asia, Universidad de Valladolid, noviembre.

BUSTELO, P. (2000c): “Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators”, *Emerging Markets Review*, vol. 1, n° 3, pp. 229-51.

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

CESPAP (2001): *Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2001*, Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico, Bangkok.

DAS, D. K. (2000): “Asian Crisis: Distilling Critical Lessons”, *UNCTAD Discussion Papers*, n° 152, diciembre.

FMI (2001): *World Economic Outlook. October 2001*, Fondo Monetario Internacional, Washington DC, octubre.

JOMO, K. S. (2001): “Growth After the Asian Crisis: What Remains of the East Asian Model?”, *Discussion Paper*, n° 10, G24, marzo.

PARK, Y.-C. y J.-W. LEE (2001): “Recovery and Sustainability in East Asia”, *NBER Working Paper*, n° 8373, julio.

SINGH, A. (1998): “‘Asian Capitalism’ and the Financial Crisis”, *CEPA Working Paper*, Serie 3, n° 10, New School for Social Research, agosto, rep. en J. Michie y J. G. Smith (comps.), *Global Instability: The Political Economy of World Economic Governance*, Routledge, Londres, 1999, pp. 9-36.
