

ECONOMIA INTERNACIONAL

Nº 498, 11 de septiembre de 2009

AL INSTANTE

ASIA EMERGENTE: NOTABLES SEÑALES DE RECUPERACIÓN

Si bien las señales positivas han continuado apareciendo en la economía norteamericana, éstas no son comparables al repunte que están viviendo las economías emergentes de Asia.

Las últimas cifras publicadas muestran que el PIB de este grupo de países creció durante el segundo trimestre de este año un 10% respecto al mismo período de 2008. A pesar de las mejores perspectivas económicas para Estados Unidos, su economía se contrajo igualmente un 1% durante este mismo período, contando además, a diferencia de Asia, con un sector financiero muy debilitado. Las estimaciones prevén que las economías asiáticas podrían expandirse el 2009 al menos en un 5%, mientras los países del G7 presentarán una contracción del 3,5% del PIB. No existen registros respecto a un momento de la historia

en que el diferencial de expansión de la economía entre los países emergentes de Asia y las economías más desarrolladas haya sido tan amplio como en la actualidad. Esto llama particularmente la atención, si se considera que los países de la región han desarrollado un modelo de crecimiento dependiente en gran medida de sus exportaciones, las que han caído en todo el mundo como efecto de la crisis en las economías más avanzadas. Un elemento explicativo aparece relacionado con la posición competitiva de esas economías, que continua muy vigorosa en el ranking 2009-2010 del Foro Económico Mundial.

EL PANORAMA ECONÓMICO EN ASIA

En primer lugar, hay que destacar que durante el 2008 los distintos países de Asia emergente

presentaron una evolución también disímil en sus economías. China, India e Indonesia han sido unas de las pocas economías que han mantenido tasas positivas de crecimiento en el contexto de la crisis económica internacional. Por otro lado, las economías más pequeñas como Hong Kong, Malasia, Corea del Sur, Singapur, Tailandia y Taiwán, fueron golpeadas con mayor intensidad. En estos países, el PIB se contrajo en promedio cerca de un 13% entre septiembre del 2008 y marzo de este año. Esto es una muestra de que las economías emergentes de Asia no quedaron libres de las turbulencias internacionales.

De todos modos, las cifras respecto al desempeño de la región durante el segundo trimestre del 2009 han superado las expectativas que existían respecto a su posible recuperación. Si se considera la tasa anualizada de crecimiento para este trimestre respecto al anterior, China se expandió en un 15%, mientras que Corea del Sur lo hizo en un 10%, Singapur un 21% e Indonesia un 5%. Lo mismo ha sucedido también con otros países de la región, lo que muestra una recuperación generalizada en todos los países del área. Si bien la producción de la economía es aún menor que la del

mismo período del año pasado en países como Corea del Sur y Singapur, la comparación entre los dos primeros trimestres de este año permiten observar mejor el punto de inflexión que se ha producido en términos de crecimiento.

Por otra parte, las cifras respecto a la producción industrial en la región son aún más llamativas: este indicador creció durante el segundo trimestre un 36% respecto al primer trimestre. Considerando este dato, es posible afirmar que las economías emergentes de Asia han sido las primeras en recuperar sus niveles de producción previos al inicio de la crisis. Si bien esta evolución positiva ha sido impulsada fuertemente por el desempeño de China, todos los países de la región han mostrado cifras que representan un cambio de tendencia importante respecto a lo que se observó desde el último trimestre del año pasado.

Dado el actual escenario, es importante distinguir entre lo que muestran las proyecciones anuales, de las trimestrales. Tomando como ejemplo a Taiwán, JP Morgan proyecta una tasa de expansión del PIB para este año de 3,8%, menor a la registrada durante el 2008. Sin embargo, la misma fuente señala que el país asiático crecerá en torno

al 5,4% durante el último trimestre del 2009, lo que implica un signo claro de recuperación. En este sentido, hay que recalcar que la sorpresa que han generado las últimas cifras de crecimiento permite suponer que en lo que queda del año es posible que se realicen nuevas correcciones al alza a las proyecciones actuales de crecimiento para la región.

UNA RECUPERACIÓN SORPRESIVA

Las noticias positivas desde Asia han hecho que muchas proyecciones de crecimiento deban ser revisadas. Un ejemplo de esto fueron las estimaciones publicadas en mayo pasado por el FMI, según las cuales la recuperación de Asia iba a estar limitada fuertemente por la evolución de las economías desarrolladas debido a su dependencia de las exportaciones hacia estos países.

La subestimación de la capacidad de Asia para recuperar su nivel de actividad económica es coincidente con lo que se vivió durante la llamada crisis asiática, entre 1997 y 1998. En esa oportunidad, una serie de países de la región se vieron obligados a devaluar sus monedas como resultado de amplios déficit de cuenta corriente e importantes ataques especulativos a sus

monedas. Esto llevó a que muchas empresas locales con deuda en moneda extranjera sufrieran fuertes problemas financieros, llevando además a una inestabilidad generalizada en todo el sistema financiero. Basta recordar que sólo en 1998 el PIB de Tailandia, Indonesia y Corea del Sur cayó en promedio un 10%.

Dado ese contexto, se consideró que el éxito económico de las economías emergentes de Asia había sido el fruto de la inversión pública y del sobre endeudamiento de la economía, lo que había generado un escenario de crecimiento sin bases sólidas. Sin embargo, estos países demostraron que sus fundamentos económicos les permitían remontar incluso frente a un complejo panorama económico. Mientras que las estimaciones hablaban, por ejemplo, de que durante 1999 Corea del Sur sufriría una contracción mayor al 5%, en la práctica su economía se expandió un 9,5%, lo que ni en los análisis más optimistas se consideraba como un escenario plausible.

Si bien es cierto que el crecimiento de las economías asiáticas ha venido acompañado de algunos problemas, como ha sucedido con cierto grado de corrupción, lo cierto es que los

fundamentos de su expansión se han mantenido inalterados. Entre estos factores destacan el rápido crecimiento de la productividad, mercados abiertos y libres de trabas para el comercio internacional y tasas de ahorro muy altas, que han ayudado a fortalecer el sistema financiero. La eficacia de estos sólidos fundamentos ayuda a explicar por qué nuevamente las economías emergentes de Asia se están recuperando con mayor rapidez que el resto del mundo, de la crisis financiera global.

Aún en la actualidad, los análisis más escépticos explican que el repunte que han mostrado estas economías es más bien el resultado temporal de la recuperación que están experimentando los niveles de inventarios en los países. Las empresas habrían reducido su producción incluso bajo sus niveles de ventas, con el objetivo de deshacerse de los inventarios excesivos. Ahora que la crisis parece haber pasado su peor momento, las compañías están reabriendo sus fábricas con un consecuente efecto en la producción. Sin embargo, aún son muchos los países en los que las cifras no muestran un repunte en los inventarios, sino más bien una sostenida baja en éstos. Ejemplo de esto es Corea del Sur, país en el que

la disminución en los inventarios se aceleró aún más durante el segundo trimestre del año, lo que podría seguir ocurriendo incluso hasta comienzos del próximo año.

A diferencia de lo que plantea esta tesis, parece ser que la recuperación de las economías de Asia ha sido impulsada por el aumento en la inversión y en el consumo privado. En la propia Corea del Sur el consumo privado tuvo una expansión de un 14% anual en el segundo trimestre, mientras que la inversión en China creció más de un 20% en el mismo período. En este último país el gasto de los consumidores creció a su vez un 11% durante este trimestre, mientras que las ventas de automóviles tuvieron un aumento de un 70%.

Otro motivo que ayuda a explicar el repunte de estas economías es que la caída en la producción que se vivió desde finales del 2008 fue sólo parcialmente generada por los efectos de la crisis en Estados Unidos. El año pasado estos países sufrieron también el efecto de un menor consumo privado, derivado de los altos precios de los commodities y de una política monetaria restrictiva, focalizada en mantener la inflación bajo control. Por otra parte, la economía de China fue afectada

también por las fuertes restricciones crediticias que buscaban prevenir un posible sobrecalentamiento de la economía. Estas políticas cooperaron asimismo, en el origen del colapso que sufrió en ese país el mercado inmobiliario, lo que terminó por dañar los resultados económicos de China.

Si bien es aún muy pronto para hacer un análisis detallado, es posible pensar que los agresivos estímulos fiscales y monetarios impulsados por las autoridades hayan tenido un efecto relevante sobre la demanda interna. Países como Corea del Sur, Singapur, Malasia, Taiwán y Tailandia promovieron planes fiscales del orden del 4% del PIB, una de las cifras más altas del mundo. Esto fue posibilitado, en parte, por la buena posición financiera con la que los gobiernos entraron a la crisis. Para este año, las estimaciones son que la deuda pública debería crecer hasta un nivel de 45% del PIB en la región, apenas la mitad del promedio de los países de la OECD.

Estos planes tuvieron también un efecto más directo en la economía que en Estados Unidos o Europa. Esto se explica porque al haber estado los consumidores asiáticos en una posición financiera menos

comprometedora que sus pares en occidente, pudieron gastar directamente parte importante de los recursos recibidos por la vía de las rebajas de impuesto, los subsidios y los bonos fiscales. A esto se suma el hecho de que para países con ingresos bajos o medios, como muchos de los de la región, resulta más fácil desarrollar proyectos de infraestructura rentables en los cuales invertir los recursos públicos.

Otro factor que ha sido destacado a nivel internacional, es que a diferencia de lo que ha sucedido en occidente, la reducción en las tasas de interés se ha traducido de manera más fluida en un mayor gasto por parte de los privados. Esto ha sido posible porque los sistemas financieros locales se han mantenido bastante sanos, dando así fluidez al crédito, el cual ha tenido una demanda creciente dada la buena posición financiera previa de las empresas y familias en la región. Esto ha permitido también una mayor eficacia de los programas de estímulo.

Con todo, se espera que las cifras de crecimiento registradas en el segundo trimestre tiendan a moderarse durante el resto del año. A pesar de esto, las estimaciones continúan corrigiéndose al alza, con

proyecciones de crecimiento de un 5,6% para Asia durante el 2009 y un 8,6% para el 2010.

ALGUNOS RIESGOS LATENTES

A pesar de las buenas noticias de las últimas semanas, las autoridades de los países emergentes de Asia deben enfrentar ahora el problema de materializar una recuperación sostenible sin generar burbujas que puedan complicar aún más ese proceso.

Existen crecientes preocupaciones respecto a que el exceso de liquidez está impulsando una burbuja en el precio de los activos accionarios: la mayoría de estos países han visto incrementos cercanos al 50% en el valor de las acciones desde comienzos de año. Después de haber caído el año pasado, los precios de las viviendas han estado aumentando también rápidamente en China, Corea y Singapur, países en los que las ventas de bienes raíces han aumentado en un 70% en promedio en el último año. De la misma forma, se estima que durante el 2009 un quinto de los nuevos créditos otorgados ha estado relacionado con los mercados inmobiliarios o accionarios.

De todos modos, se piensa que existe aún suficiente espacio para que los precios sigan aumentando. Los valores tanto en el sector inmobiliario como en el mercado accionario se encuentran aún por debajo de sus niveles previos a la crisis. Las autoridades están al tanto de que deberán reaccionar con tiempo para evitar una burbuja similar a la que ocurrió en Estados Unidos.

En la actualidad, esto se vuelve complejo, puesto que la política monetaria fuertemente expansiva no es compatible con una economía en franca recuperación. En este sentido, existe la necesidad de que los bancos centrales vuelvan a aumentar sus tasas de interés. El problema principal, es que con tasas cercanas a 0% en los países desarrollados y con perspectivas de mantenerse en esos niveles a mediano plazo, un aumento de tasas presionaría al alza los flujos de capitales en dirección a Asia, lo que complicaría aún más el problema de la excesiva liquidez. De todas formas, los capitales han estado llegando con más fluidez a estos países, debido al atractivo que ha despertado su rápida recuperación.

El problema básico está en que si

bien las economías de Asia y Estados Unidos parecen haberse distanciado en términos de crecimiento, no lo han hecho en términos de política monetaria. En definitiva, economías tan abiertas como las asiáticas no pueden pretender controlar al mismo tiempo el tipo de cambio y la liquidez de la economía doméstica. Al tratar de mantener bajo el valor de las monedas locales respecto al dólar para favorecer al sector exportador, los países están obligados a mantenerse atados a la política monetaria de la Reserva Federal, a pesar de que sus economías están más avanzadas en la recuperación. Si bien la inflación no es un problema actualmente en la región, el precio de los activos aparece como una amenaza a mediano plazo.

La solución más adecuada sería restringir la política monetaria y liberar el tipo de cambio, pero una medida de ese tipo atentaría contra un sector exportador aún afectado por las consecuencias de la crisis. La resolución de este dilema es el principal desafío económico que enfrentan las autoridades de la región de cara a los próximos meses.

PROYECCIONES Y CONCLUSIONES

En las últimas semanas, los bancos centrales de China, Corea del Sur y Hong Kong han hecho notar su preocupación por la posibilidad de que a corto plazo se generen burbujas de precios en los mercados de la región. A pesar de estos temores, es poco probable que las autoridades lleven adelante una política económica más restrictiva tanto en el plano fiscal como monetario para contrarrestar esta amenaza. Esto, dado que el foco de los gobiernos está puesto en retomar los niveles de crecimiento previos a la crisis y mejorar la situación de empleo. De esta forma, no existen aún incentivos para que se reduzca la liquidez en los mercados de activos en la región, lo que continuará presionando los precios al alza.

El caso de China es, en este sentido, el que requiere mayor consideración. Si bien existe cierta claridad respecto a que el boom que ha tenido su mercado crediticio no es sostenible en el tiempo, es poco probable que se restrinjan los impulsos monetarios, al menos mientras la

inflación se mantenga baja y el desempleo alto. De todos modos, las autoridades están actuando por la vía de la restricción de los estándares de otorgamiento de créditos. Las agencias reguladoras ya han manifestado que presionarán por mayores restricciones al otorgamiento de créditos para una segunda vivienda, a la vez que focalizarán su esfuerzo en lograr que el crédito fluya hacia la economía real más que hacia los mercados accionarios.

En definitiva, los planes de estímulo fiscal aplicados en la región y la subida en los precios de los activos accionarios sólo pueden proveer de un breve impulso a la demanda interna. Asia tampoco puede depender exclusivamente de una recuperación de las exportaciones hacia Estados Unidos, ya que en este último país el consumo privado se mantendrá débil mientras los consumidores deban seguir ahorrando para saldar sus deudas. De esta forma, el crecimiento de Asia a mediano plazo deberá estar fundamentado principalmente en un potenciamiento sostenible de la demanda interna.

De todos modos, hay que considerar que el consumo privado promedio de Asia es de un 58% del PIB, sólo

levemente inferior al 58% y fracción del PIB promedio de los países de la OECD. Esto quiere decir que la tradicional prescripción respecto a que los consumidores asiáticos deben ahorrar menos y gastar más, puede resultar insuficiente: en la práctica, sus niveles de gasto son similares a los de los países desarrollados.

Donde sí existen niveles comparativamente bajos en relación al PIB es en la inversión, particularmente en Indonesia, Malasia, Filipinas, Taiwán y Tailandia. El porcentaje de la inversión respecto al PIB es en estos países sólo levemente superior al promedio de los países desarrollados, a pesar de que las mayores oportunidades de inversión en las economías emergentes deberían hacer que este indicador fuese considerablemente superior. Por ejemplo, la inversión en Malasia pasó de representar un 43% del PIB en 1997 a sólo un 19% del PIB en 2008, una cifra menor a las de la Zona Euro o Japón. Los débiles indicadores de inversión son uno de los factores que explican la caída que ha tenido el crecimiento potencial en algunas economías de la región durante los últimos años.

De esta forma, las medidas que se deben adoptar para potenciar la demanda interna difieren en cada país. Mientras que en China el consumo privado se ha transformado en la variable crítica, en otras economías la inversión representa el

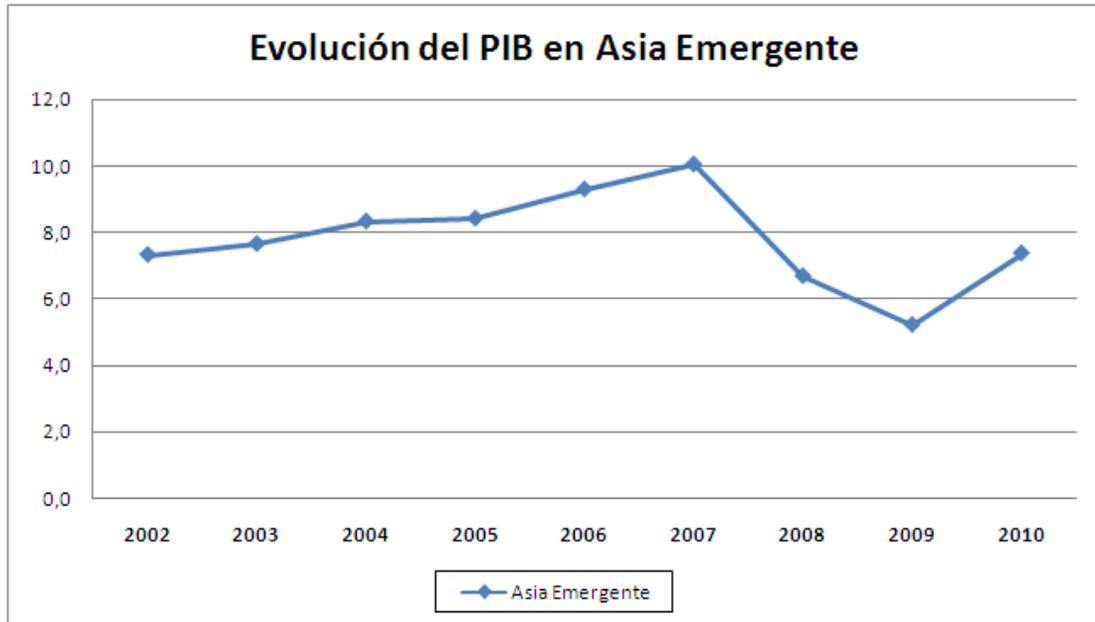
factor más relevante para mejorar. Esto último implica un desafío en términos de desarrollar un ambiente propicio para las inversiones, una mejor infraestructura y mayor estabilidad política.

Cuadro N°1
Evolución del Crecimiento del PIB en Países de Asia Emergente

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
China	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0	8,4	9,0
India	4,6	6,9	7,9	9,2	9,8	9,3	6,1	6,2	7,2
Indonesia	4,5	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	6,1	4,1	5,0
Malasia	5,4	5,8	6,8	5,3	5,8	6,3	4,6	-3,0	4,4
Filipinas	2,5	3,9	8,6	6,7	4,3	3,9	3,8	1,5	5,0
Taiwán	4,6	3,5	6,2	4,2	4,8	5,7	0,1	-3,8	5,5
Tailandia	5,3	7,1	6,3	4,6	5,2	4,9	2,6	-3,1	6,1
Corea del Sur	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,2	-0,8	4,0
Vietnam	7,1	7,3	7,8	8,4	8,2	8,5	6,2	5,2	6,5

Fuentes: FMI, JP Morgan y The Economist.

Gráfico N° 1
Evolución del PIB en Europa Oriental



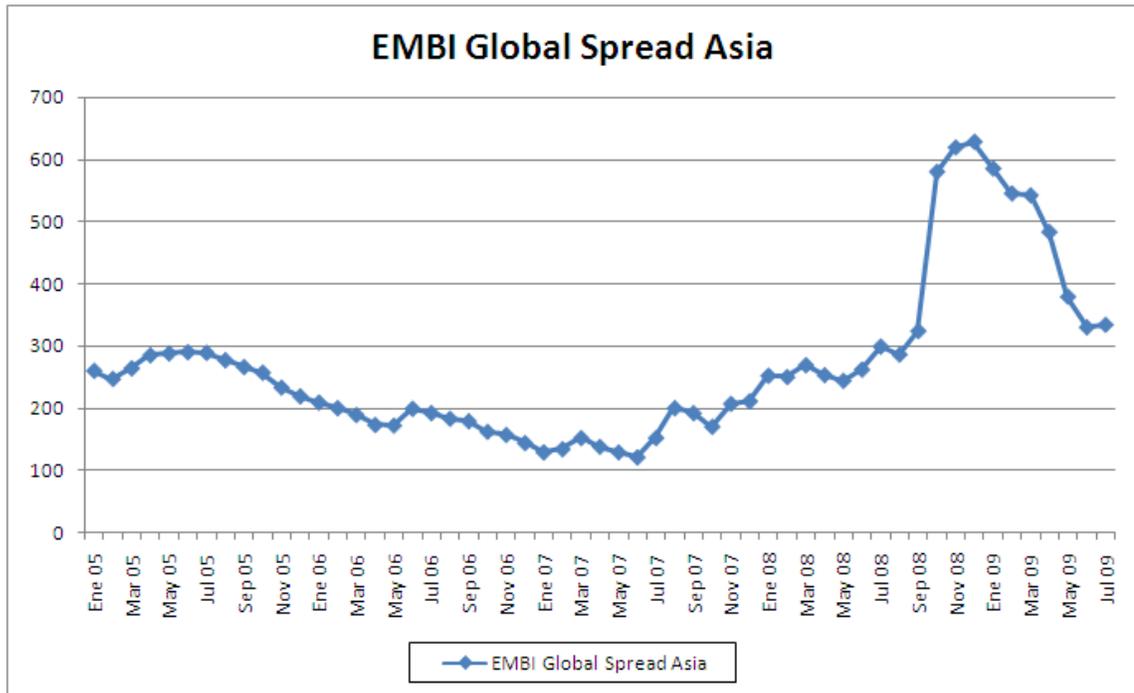
Fuentes: FMI, JP Morgan y The Economist. Las cifras representan un promedio ponderado de la evolución del PIB en China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Taiwán, Tailandia, Corea del Sur y Vietnam.

Cuadro N° 2
Clasificaciones de Riesgo para Países de Asia Emergente

PAÍS	Moody's	S&P
China	A3	A+
Indonesia	Ba1	BBB+
Filipinas	Baa3	BBB+
Tailandia	A3	AA-
Vietnam	Ba1	BBB

Fuente: Moody's y Standard & Poors.

Gráfico N° 2
Evolución Spread Soberano para Asia (pb)



Fuente: JP Morgan.

Cuadro N° 3
Balance Fiscal en Países de Asia Emergente (% PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p
China	-2,6	-2,2	-1,3	-1,2	-0,8	0,6	-0,4	-4,2
Indonesia	-1,3	-1,7	-1,0	-0,5	-0,9	-1,3	-0,1	-2,8
Corea del Sur	2,2	2,5	2,1	1,8	1,7	3,5	1,1	-5,0
Filipinas	-5,5	-5,1	-4,8	-1,9	0,1	-1,2	0,4	-3,1
Taiwán	-4,2	-2,7	-2,8	-0,6	-0,6	-0,2	-0,8	-5,2
Tailandia	-2,5	0,4	0,1	0,1	0,0	-1,1	-0,3	-5,6
Singapur	4,0	5,7	5,9	7,5	7,5	8,7	5,0	-4,1

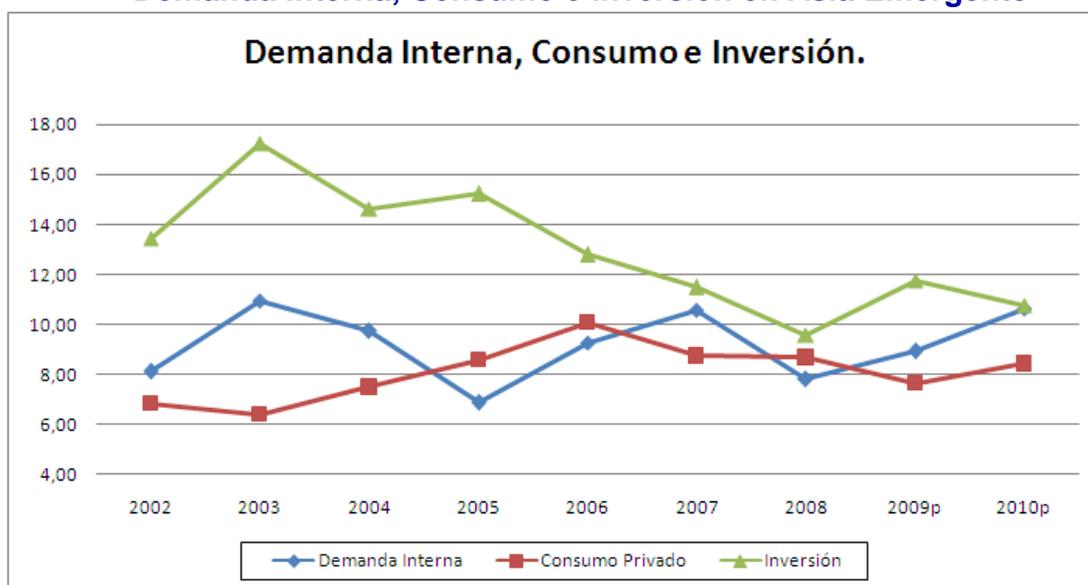
Fuente: FMI y The Economist.

Cuadro N° 4
Saldo de Cuenta Corriente (% PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
China	2,4	2,8	3,6	7,2	9,1	10,7	9,4	7,7	7,2
Indonesia	4,0	3,4	0,6	0,1	3,1	2,4	0,2	0,3	0,2
Malasia	8,4	12,9	12,1	14,5	16,3	14,8	10,7	9,5	10,9
Corea del Sur	1,1	2,0	4,0	1,9	0,7	0,6	-0,5	4,0	2,1
Filipinas	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,5	4,9	2,5	1,5	-1,3
Singapur	12,6	23,2	16,6	18,4	21,4	23,5	12,6	8,3	9,2
Tailandia	3,7	3,4	1,7	-4,4	1,1	5,7	-0,9	5,2	1,7
Vietnam	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,2	-9,8	-9,4	-4,8	-4,2

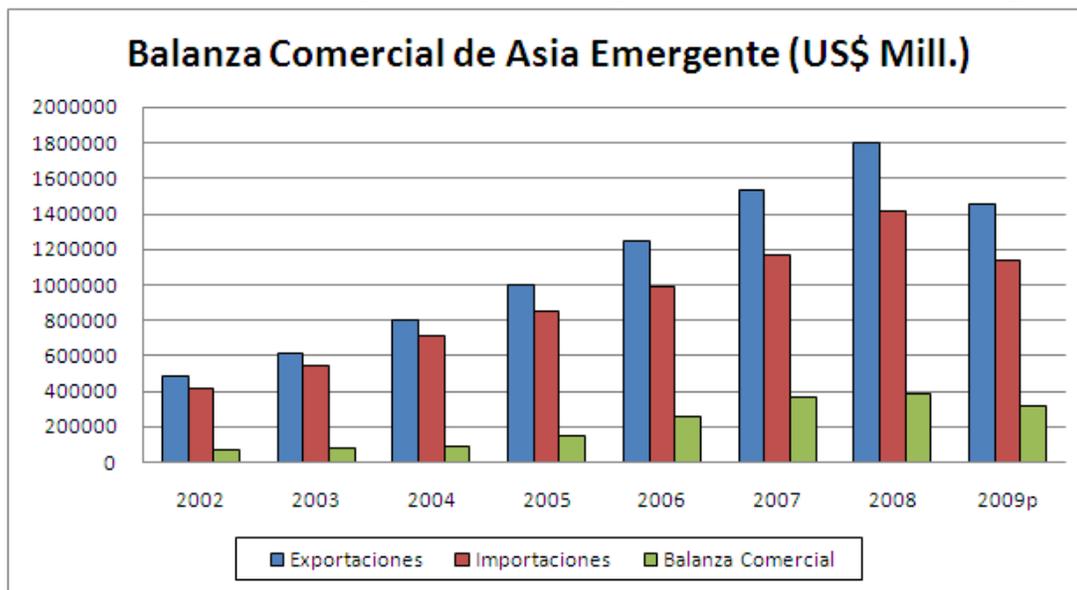
Fuente: FMI y JP Morgan.

Gráfico N° 3
Demanda Interna, Consumo e Inversión en Asia Emergente



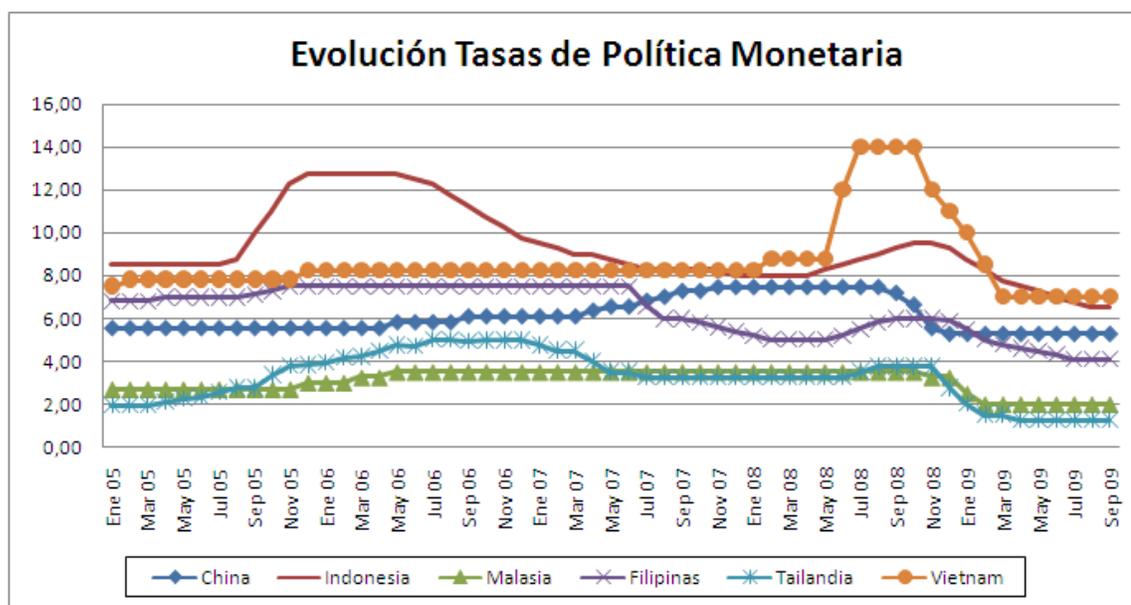
Fuente: IIF. Las cifras representan un promedio ponderado de la evolución de la demanda interna, el consumo y la inversión en China, Indonesia, Filipinas y Tailandia.

Gráfico N° 4
Evolución de las Exportaciones e Importaciones en Asia Emergente



Fuente: FMI. Las cifras representan el total del intercambio comercial de China, Tailandia, Indonesia, Filipinas y Taiwán.

Gráfico N° 5
Tasa de Política Monetaria



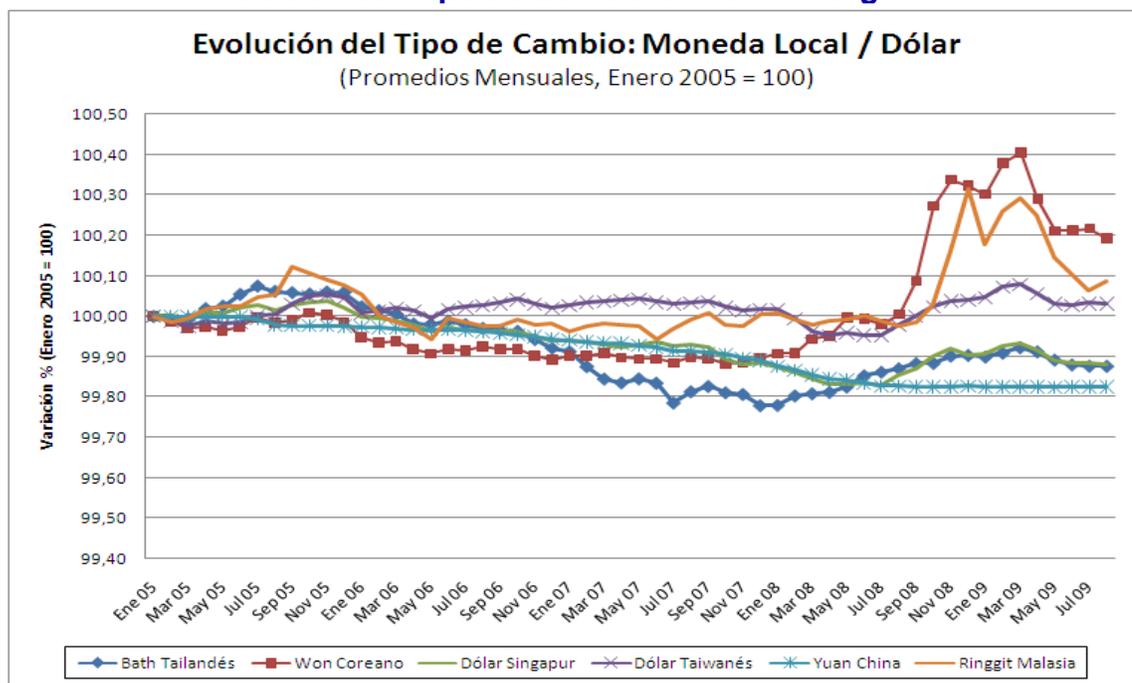
Fuente: Bancos Centrales.

Cuadro N° 5
Proyecciones Tasa de Política Monetaria

	Actual	Dic 09	Mar 10	Jun 10	Dic 10
China	5,31	5,31	5,31	5,31	5,58
Corea del Sur	2,00	2,00	2,25	2,50	3,00
Indonesia	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
India	4,75	4,75	4,75	4,75	5,25
Malasia	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25
Filipinas	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25
Tailandia	1,25	1,25	1,25	1,25	1,75
Taiwán	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25

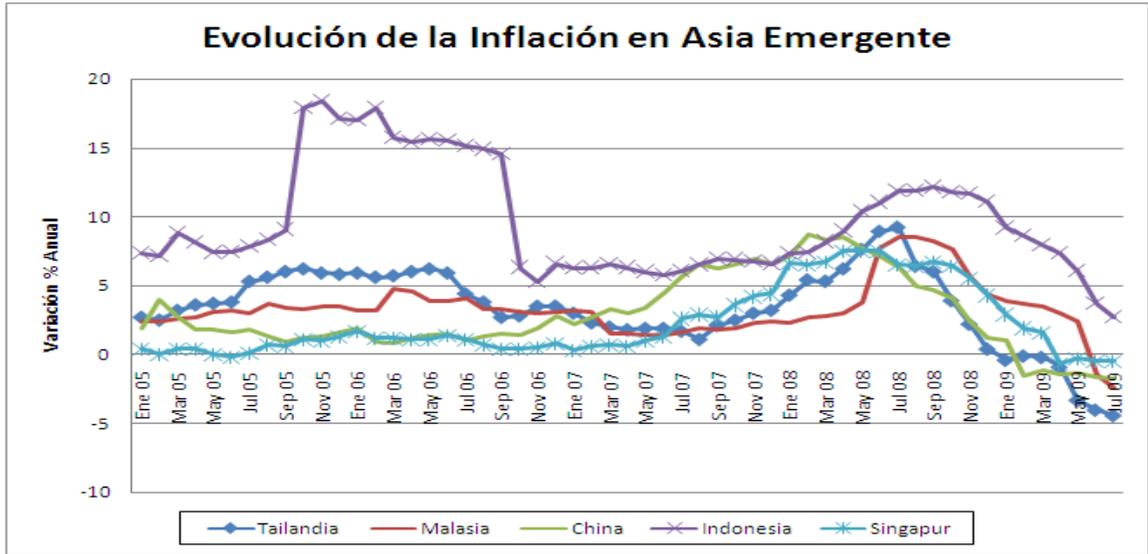
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 6
Evolución del Tipo de Cambio en Asia Emergente



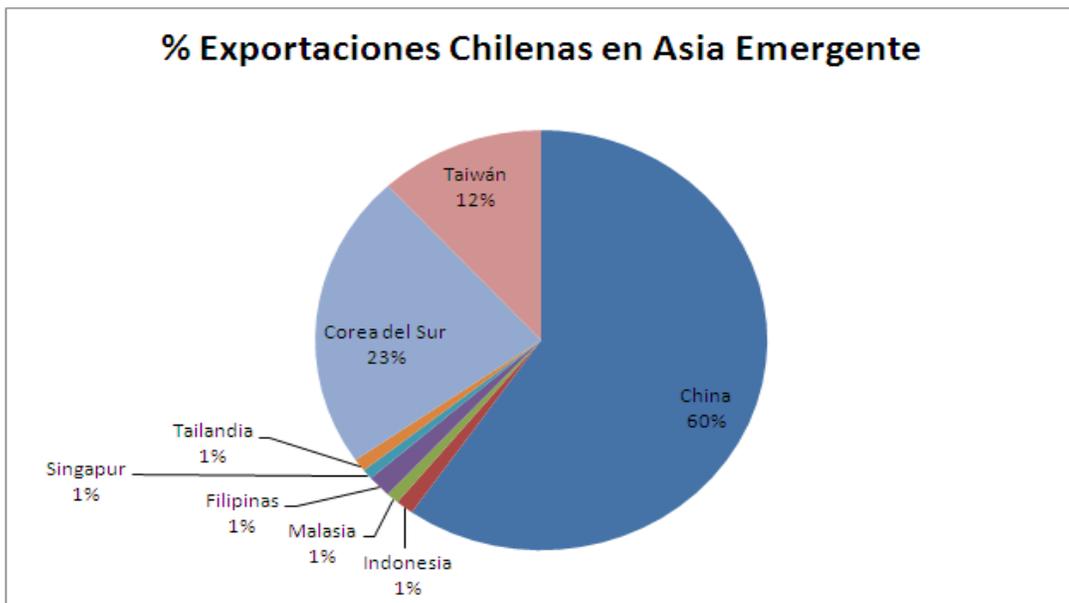
Fuente: Agencias de Estadística Nacionales.

Gráfico N° 7
Evolución de la Inflación en Asia Emergente
Var. % en 12 meses



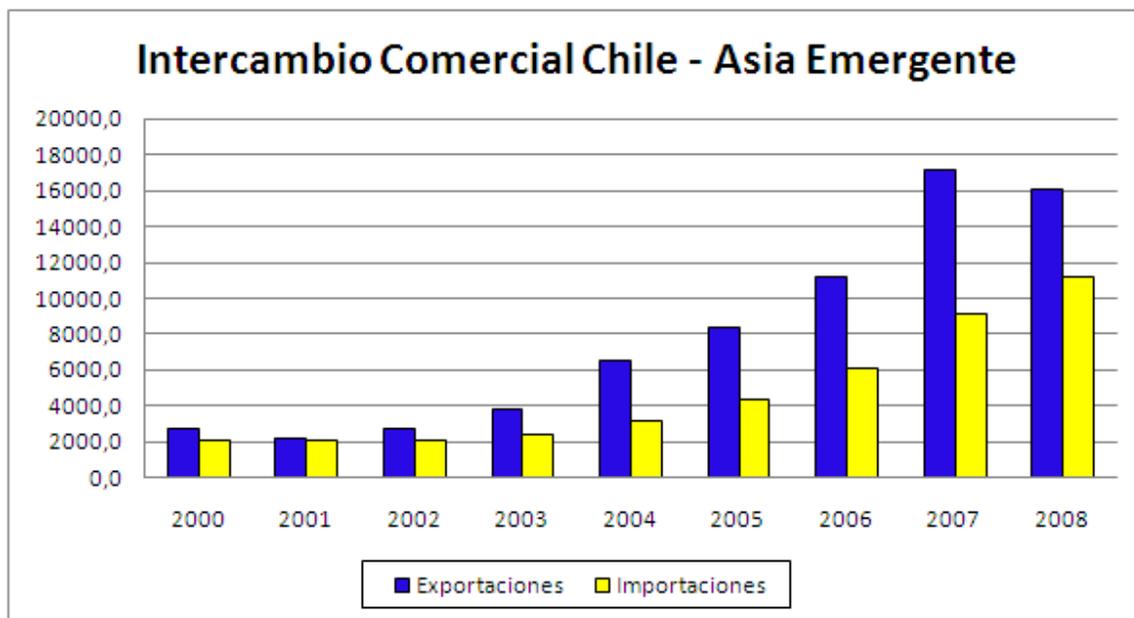
Fuente: Bancos Centrales.

Gráfico N° 8
Exportaciones de Chile hacia Asia Emergente
(% del Total de Exportaciones Chilenas en Asia Emergente)



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N°9
Intercambio Comercial entre Chile y Asia Emergente (US\$ Mill.)



Fuente: Banco Central de Chile. Las Cifras corresponden al intercambio de Chile con China, Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia, Corea del Sur y Taiwán.