

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 509, 23 de Noviembre de 2009

AL INSTANTE

ASIA EMERGENTE: UNA RECUPERACIÓN ECONÓMICA CON CAUTELA

Las señales de recuperación en las economías de Asia Emergente se han ido consolidando durante las últimas semanas.

Si bien esta región sufrió con fuerza el estallido de la crisis internacional, por la vulnerabilidad de sus exportaciones, la rapidez con que se han ido recuperando las perspectivas económicas destaca en un contexto global, en el que aún múltiples países se encuentran afectados por el deterioro sufrido.

El cambio que ha tenido la tendencia de evolución de las economías de Asia sobresale, en particular, porque fue precisamente esta región la que con mayor grado de sensibilidad sufrió los efectos de la caída en la demanda desde los países desarrollados. Este repunte puede asociarse a tres factores principales:

la rapidez de respuesta en las políticas fiscales y monetarias contracíclicas, la mejora que se ha observado en los flujos de capitales hacia esta región y los importantes ajustes que se han venido realizando en los últimos meses en materia de inventarios.

Estos factores han generado un cambio sustantivo en el panorama económico de Asia, impulsando la reactivación de la actividad industrial, el consumo y, en menor medida, las exportaciones.

Por otra parte, también debe reconocerse que sus sistemas financieros estaban saneados, a diferencia de lo que sucedía en Estados Unidos y Europa.

Tras la quiebra de Lemman Brothers, en septiembre de 2008, las

economías emergentes de Asia sufrieron una fuerte contracción en sus distintos indicadores de actividad, situación que fue particularmente crítica durante el último trimestre del año pasado y el primero de 2009.

La menor demanda por bienes durables fue la principal vía por la cual la crisis en Estados Unidos y Europa se fue manifestando en el continente asiático. Esto afectó con mayor fuerza a las economías manufactureras, dependientes en un alto grado del intercambio comercial.

Ante un escenario en el que primó la incertidumbre, la confianza en los mercados se deterioró, debilitando la demanda interna y generando problemas en los índices de ocupación laboral.

Estos indicadores se vieron afectados en Asia con mayor rapidez y en mayor magnitud que en otras regiones del mundo, lo que se sumó a las restricciones que comenzó a enfrentar el mercado financiero, provocando una reducción aún mayor en los niveles de inversión.

Dentro de Asia fueron China, India e Indonesia los países que, con mayor éxito, lograron evitar caer en una recesión. Esto fue posible, en parte,

gracias a las mejores condiciones financieras que enfrentaban las autoridades de estas economías al comienzo de la crisis, con lo que pudieron implementar medidas contracíclicas de política económica de forma más rápida y efectiva.

ESTABILIZACIÓN DE LA CAÍDA

Durante la primera mitad de 2009, la actividad económica en la región asiática comenzó a estabilizar su caída.

En el caso de China, la economía incluso aceleró su avance en ese período, con un crecimiento anual del 7,1% fruto en gran medida del fortalecimiento experimentado por la demanda interna.

En la región, los indicadores de producción industrial comenzaron a mostrar sus primeras cifras azules de crecimiento en el mes de marzo, seguidas en abril por un repunte en las ventas minoristas.

En este contexto, países como Corea, Filipinas, Taiwán y Tailandia retomaron en el segundo trimestre una trayectoria positiva de crecimiento, con lo que Asia se transformaba en la primera región en el mundo en mostrar un cambio en la tendencia de caída que venía

experimentando la economía internacional desde fines de 2008.

LOS FACTORES QUE IMPULSAN LA RECUPERACIÓN

Una primera respuesta está dada por la capacidad y velocidad que tuvieron las autoridades para implementar políticas fiscales y monetarias contracíclicas. La amplia inyección de recursos realizada por estas vías, permitió aliviar las condiciones de acceso a financiamiento, reduciendo la caída en la demanda interna.

En Asia se flexibilizaron las normas que regulaban los mercados crediticios y se bajaron considerablemente las tasas de interés. Vietnam, por ejemplo, pasó de una situación de tener una tasa de política monetaria de 14%, en octubre de 2008, a una de 7%, en marzo de 2009, la mayor baja en toda la región.

Hay que destacar que estas medidas pudieron materializarse gracias a la buena posición financiera con la que contaban los gobiernos al comienzo de la crisis. A diferencia de otras ocasiones, esta fue antecedida por un período en el que las autoridades lograron estabilizar las cuentas fiscales, mejorando la posición

financiera de los estados nacionales. Esta situación fue clave para ampliar el margen de acción del que dispusieron los gobiernos desde octubre del año pasado.

En general, los programas fiscales estuvieron focalizados en una mayor inversión en infraestructura y en incentivar el consumo, lo que generó que la demanda interna le fuese ganando terreno al sector externo como motor principal de la economía.

Un segundo factor relevante en la reactivación de Asia ha sido el buen desempeño que han tenido los mercados bursátiles de la región.

En Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia, los mercados de valores crecieron en promedio más de un 65% entre enero y septiembre de 2009, incentivando con ello un aumento en los flujos netos de capitales desde el exterior, los que a partir del segundo trimestre comenzaron a ser positivos. Este hecho liberó en parte las restricciones que enfrentaban los mercados financieros, mejorando el acceso al crédito y dando así un nuevo impulso a la inversión.

Hay que considerar también que los bancos internacionales redujeron

sistemáticamente su exposición a las economías asiáticas desde el inicio de la crisis, situación que se detuvo y comenzó a revertirse durante el segundo trimestre de este año.

Por último, la recuperación que se ha venido realizando en los inventarios ha permitido también reimpulsar la actividad económica.

Ante la incertidumbre que cubrió la región asiática al comienzo de la crisis, las industrias redujeron su producción y comenzaron a ajustar sus inventarios. Según datos del FMI, a mediados de este año los niveles de existencias se habían reducido hasta límites históricos.

Este factor ha hecho que, ante el crecimiento de la demanda interna y la paulatina recuperación de la demanda desde el exterior, las industrias hayan reactivado sus procesos productivos, situación que ha sido más marcada en el caso de las economías de Corea y Taiwán, las cuales han liderado hasta ahora el inicio de una etapa de mejores perspectivas para las economías asiáticas.

¿UNA RECUPERACIÓN SOSTENIBLE?

Las señales de recuperación parecen haberse consolidado en las

últimas semanas, pero persisten aún las dudas sobre la sostenibilidad de las actuales cifras de crecimiento.

En este sentido, se evidencian aun algunos factores de riesgo que podrían complicar el camino de las economías de Asia emergente en una posible fase de recuperación.

La evolución que seguirá la inversión es uno de los puntos que genera mayor incertidumbre. Las empresas están operando con amplios márgenes de capacidad industrial ociosa, lo que desincentivaría inversiones en capacidad productiva a corto plazo.

Por otro lado, se espera que los niveles de desocupación se mantengan relativamente altos aún durante algunos meses, lo que complicaría las posibilidades de recuperación del consumo privado.

Otro factor de incertidumbre importante está dado por lo que sucederá con la demanda desde el exterior. En procesos de recuperación anteriores, como el ocurrido tras la crisis asiática, esta variable dio el principal empuje a las economías de la región. Hoy, a pesar de haberse recuperado levemente, las exportaciones serán 25%

menores durante 2009, que las registradas en 2008.

Existen además pocas certezas respecto a cómo evolucionarán los mercados internacionales en los próximos meses, especialmente aquellos que se encuentran aún sometidos a un alto nivel de volatilidad.

Ante este escenario, ha ido cobrando fuerza la idea de que las economías emergentes de Asia deberán reestructurar sus procesos de crecimiento, otorgando un mayor énfasis al rol que cumple la demanda interna.

El peso de la economía china en la región puede ser un factor clave para devolver el dinamismo. El crecimiento que ha tenido la demanda interna en este país ha generado un aumento en las importaciones desde otros países asiáticos, especialmente de Indonesia y Corea. Esto es una muestra de la importancia que ha adquirido la economía china en la región, la que ha ayudado a mitigar la caída experimentada por el sector exportador durante la crisis.

Un factor de riesgo que ha ido tomando fuerza en los últimos meses es el del fuerte crecimiento que ha

tenido el crédito en la región, en particular en China.

Una recuperación más bien paulatina de la demanda desde Estados Unidos y la Zona Euro, hará que los países de Asia emergente se deban volcar a su propia demanda interna para hacer sostenible la recuperación. Este hecho exige mantener la cautela frente a los riesgos asociados a un crecimiento descontrolado del crédito: inversión excesiva, burbujas en los precios de los activos, inflación y deterioro en la calidad del crédito bancario.

La expansión que han tenido las políticas fiscales y monetarias, deberá por lo tanto ser reducida en los próximos meses. Los recursos de los planes fiscales tendrían que ser también reorientados para favorecer el consumo privado. Esto ayudaría a generar un crecimiento económico sostenido cada vez más por la demanda interna, lo que en el actual escenario permitiría alcanzar tasas de crecimiento más sostenibles.

De esta forma, el fortalecimiento de la demanda interna parecer ser la principal estrategia que deberán desarrollar las economías de Asia emergente, para poder hacer que la recuperación económica se vuelva sustentable en el mediano plazo.

Para lograr este objetivo, los países de la región deberán considerar, entre otros instrumentos de política, mayores reformas y desarrollo en sus sistemas financieros, una flexibilización del mercado cambiario y un mejoramiento sustantivo en los sistemas de protección social. El desarrollo de mercados financieros más eficientes permitiría mejorar la confianza en ellos de parte de las personas, pudiéndose crear además vehículos de inversión y ahorro más estables. Esto ayudaría a reducir la dependencia que tienen muchas economías de la región del financiamiento externo, otorgándole así mayor relevancia al sustancial ahorro de los propios hogares locales como sustento financiero de la economía. Un acceso más expedito y eficiente a las fuentes de financiamiento permitiría también que las empresas reduzcan las comparativamente altas tasas de ahorro que tienen en la región, aumentando así los niveles de inversión.

Por otro lado, es sabido que en la región ha sido difícil poder consolidar sistemas de tipo de cambio flexible, así como una institucionalidad plenamente autónoma para los bancos centrales. Si las autoridades económicas disminuyeran su influencia en la evolución del precio

de las divisas, se daría pie para una apreciación de las monedas locales. Esto se podría traducir en un aumento del ingreso real de las familias, por la vía de la reducción del precio de las importaciones, lo que serviría de empuje para el consumo privado. Además, una institucionalidad más avanzada en materia monetaria, permitiría que las economías asiáticas incorporasen a la política monetaria como un instrumento independiente de estabilización macroeconómica, contribuyendo así a la mitigación de los shocks externos frente a los cuales la región ha mostrado en los últimos episodios de crisis su alta sensibilidad.

Otro factor que puede contribuir a un mayor fortalecimiento de la demanda interna en Asia es un mejoramiento sustantivo en las políticas de seguridad social. Por de pronto, la existencia de sistemas de salud más modernos y eficientes permitiría reducir el ahorro precautorio que llevan adelante los hogares, generándose así un mayor incentivo para que las familias aumenten la proporción de sus ingresos destinada a consumo. Estas medidas, junto con un retiro oportuno de los estímulos fiscales y monetarios en las economías asiáticas, podrían proveer el sustento necesario como

para que el fortalecimiento de la demanda interna genere un mayor crecimiento a largo plazo. Esta estrategia permitiría en definitiva que la región tome una senda más equilibrada de crecimiento, mitigando las fluctuaciones propias de la alta dependencia que ha existido hasta ahora a la evolución de las economías desarrolladas de occidente.

CONCLUSIONES Y PROYECCIONES

El escenario actual que enfrentan las economías emergentes de Asia no permite asegurar que las cifras positivas de crecimiento observadas en los últimos meses se podrán sostener a mediano plazo.

Una recuperación duradera dependerá de la capacidad que tengan los países para fortalecer su demanda interna, la que se ha visto impulsada por los amplios planes de estímulos fiscales y monetarios, los que se pudieron materializar gracias a la mejorada estabilidad macroeconómica que desarrollaron los países de Asia antes de la crisis. Estos estímulos no fueron solamente de mayor magnitud en la región, sino que además se pudieron implementar con mayor rapidez que en el resto del mundo.

Para la economía internacional la evolución del consumo privado en esta región será clave: este año el crecimiento de este indicador en Asia permitirá compensar la caída que sufrirá en Estados Unidos y Europa, desplazando el gasto desde occidente hacia oriente y ayudando con ello a equilibrar nuevamente la economía mundial.

La generación de burbujas crediticias y el alza excesiva en los precios de los activos, son dos problemas que los países asiáticos podrían enfrentar a corto plazo. Para evitar estos riesgos, es necesario que las autoridades asuman el desafío de limitar la expansión que ha tenido la liquidez interna en la región. Esto se puede lograr flexibilizando los tipos de cambio, cuya apreciación permitiría aumentar el poder de consumo real de las familias y potenciar la demanda interna.

En último término, gran parte de este problema se explica por la falta, aún, de una institucionalidad adecuada que rijan la política monetaria. El control que se ha ejercido sobre los precios de las divisas en Asia hace que la política monetaria quede sujeta a las decisiones de la Reserva Federal norteamericana, lo que, a su vez, imposibilita que se lleven a cabo los ajustes necesarios para que las

decisiones en materia monetaria se adecúen a la realidad particular de la región.

Con todo, es de esperar que el repunte de las economías asiáticas no lleve a sus autoridades a retrasar aún más las reformas estructurales que posibilitarían una mayor flexibilidad cambiaria y que luego servirían de impulso para reforzar el consumo.

Si bien es aún prematuro establecer que las economías emergentes de Asia han iniciado un ciclo sostenido de crecimiento, es cierto que los recientes indicadores positivos dan cuenta de una mejora en las perspectivas económicas respecto a lo observado meses atrás. Este

avance se debe en gran medida al ajuste de corto plazo que ha experimentado la producción industrial dados los menores inventarios.

Este proceso de ajuste debería estar pronto a completarse, por lo que urgen nuevas medidas que impidan que se reduzca el ritmo de crecimiento en los próximos meses.

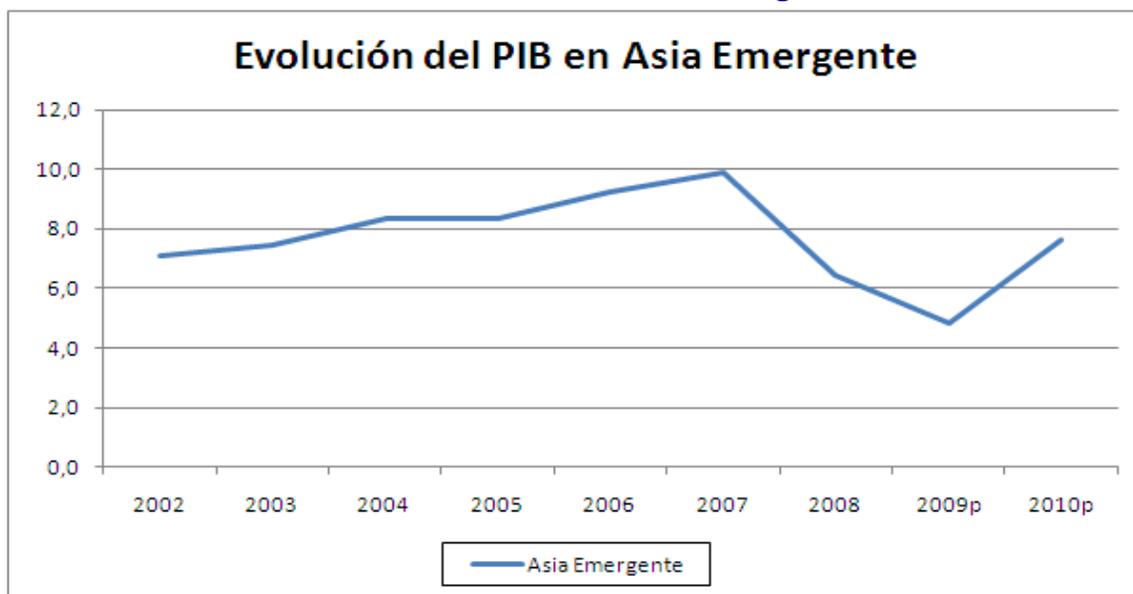
Ante un escenario externo aun debilitado, un reforzamiento de la demanda interna parece ser la mejor estrategia por la que pueden optar las economías emergentes de Asia para darle un sustento más sólido a las favorables perspectivas de recuperación.

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

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
Asia Emergente	7,1	7,5	8,3	8,4	9,2	9,9	6,5	4,9	7,6
Economías Industrializadas	5,7	3,1	5,9	4,7	5,6	5,6	1,7	-1,8	4,7
Corea	7,2	2,8	4,6	4,0	5,2	5,1	2,2	-0,8	4,0
Hong Kong	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,4	-2,6	5,3
Singapur	4,1	3,8	9,3	7,3	8,4	7,8	1,1	-1,8	6,5
Taiwán	4,6	3,5	6,2	4,2	4,8	5,7	0,1	-3,8	5,5
Economías en Desarrollo	7,5	8,6	9,0	9,3	10,2	11,0	7,7	6,6	8,4
China	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0	8,4	9,5
India	4,6	6,9	7,9	9,2	9,8	9,3	6,1	6,0	7,5
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	5,0
Filipinas	2,5	3,9	8,6	6,7	4,3	3,9	3,8	1,5	5,0
Tailandia	5,3	7,1	6,3	4,6	5,2	4,9	2,6	-3,1	6,1
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. Clasificación de países según el Fondo Monetario Internacional.

Gráfico N° 1
Evolución del PIB en Asia Emergente



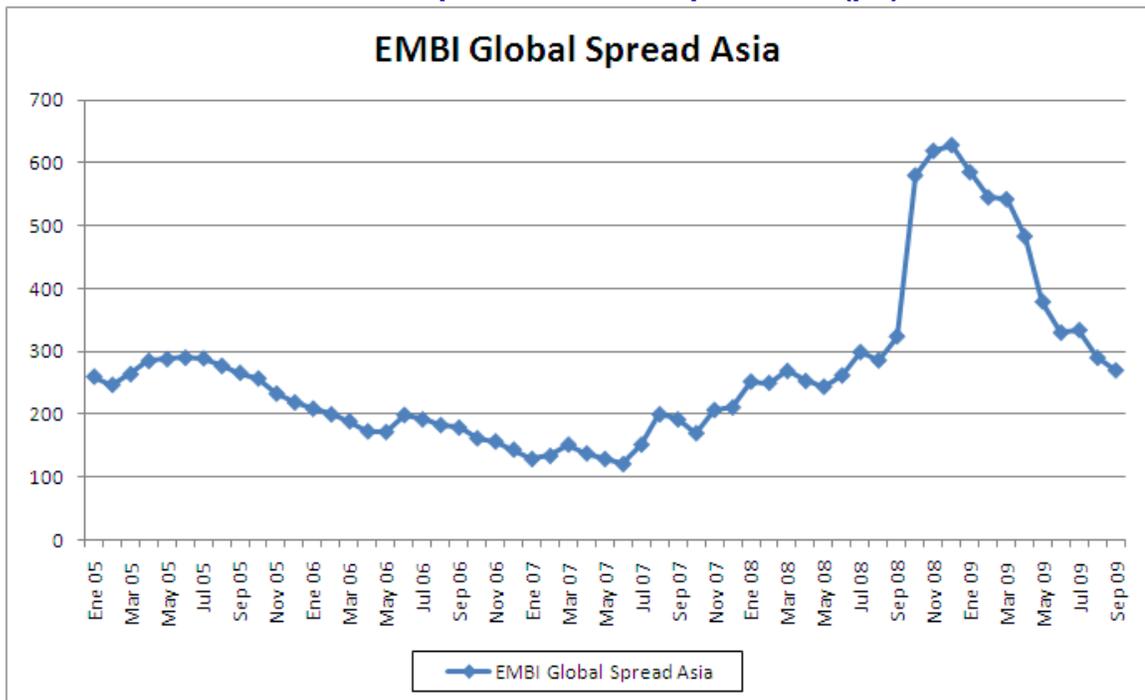
Fuentes: FMI, JP Morgan y The Economist. Las cifras representan un promedio ponderado de la evolución del PIB en China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Taiwán, Tailandia, Corea del Sur, Vietnam, Hong Kong y Singapur.

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)



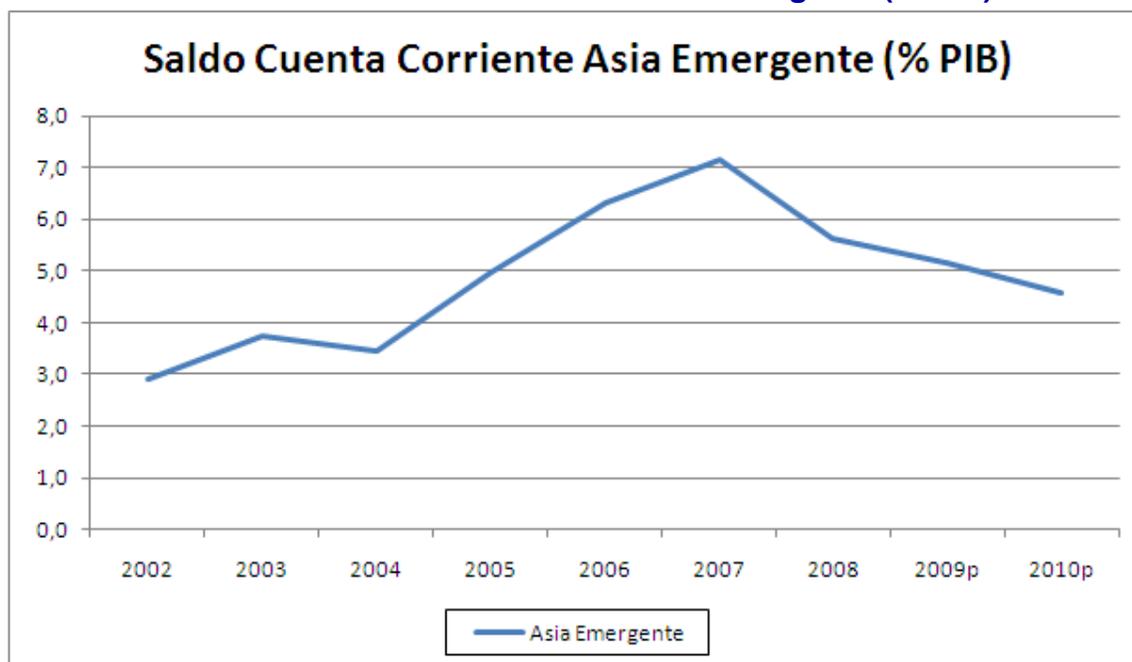
Fuente: JP Morgan.

Cuadro N° 3
Saldo de Cuenta Corriente (% PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
Corea del Sur	1,1	2,0	4,0	1,9	0,7	0,6	-0,5	4,7	1,7
Hong Kong	7,6	10,4	9,5	11,4	12,1	12,3	14,2	12,5	11,7
Singapur	12,6	23,2	16,6	18,4	21,4	23,5	12,6	8,0	8,8
Taiwán	8,8	10,0	5,9	9,7	7,2	8,6	6,4	8,9	7,7
China	2,4	2,8	3,5	7,0	9,1	10,7	9,4	6,8	6,7
India	1,3	2,3	-0,4	-1,2	-1,2	-1,6	-2,5	-2,5	-2,6
Indonesia	4,0	3,4	0,6	0,1	3,1	2,4	0,1	1,1	0,9
Malasia	8,4	12,8	12,0	14,4	16,7	15,6	17,5	15,4	16,9
Filipinas	-0,4	0,4	1,9	2,0	4,6	4,9	2,5	3,6	1,7
Tailandia	3,7	3,4	1,7	-4,4	1,1	5,7	-0,9	4,9	1,6
Vietnam	-1,7	-4,9	-3,5	-1,1	-0,2	-9,8	-9,4	-4,8	-4,2
Asia Emergente	2,9	3,8	3,4	5,0	6,3	7,1	5,6	5,2	4,6

Fuente: FMI y JP Morgan.

Gráfico N° 3
Saldo de Cuenta Corriente en Asia Emergente (% PIB)



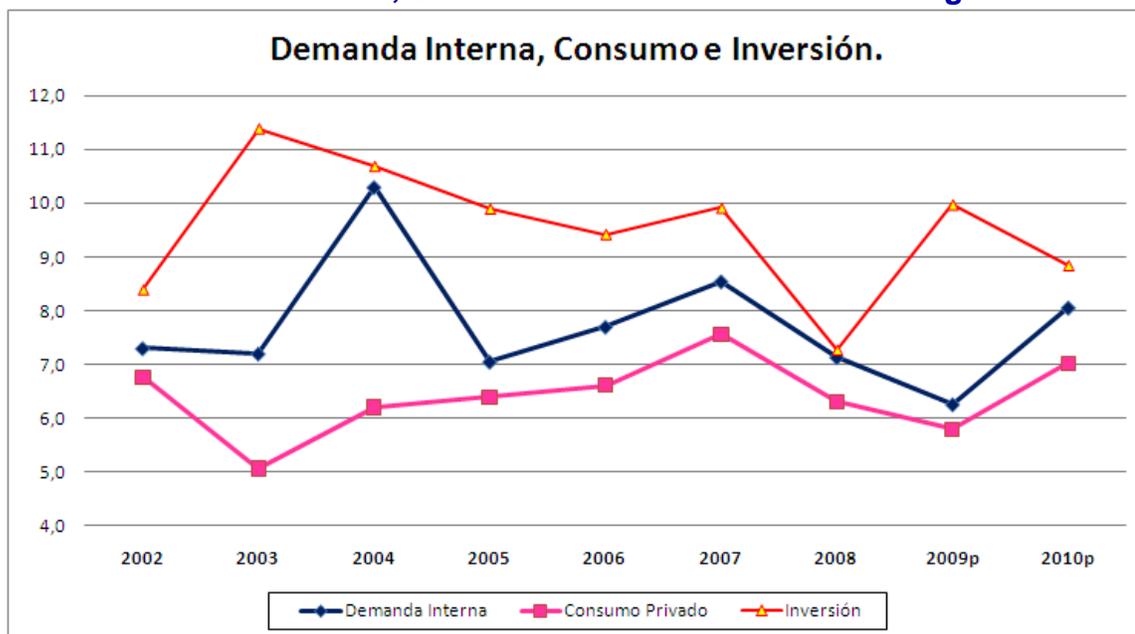
Fuente: FMI y JP Morgan.

Cuadro N° 4
Evolución de la Demanda Interna en Asia Emergente (Var. % anual)

País	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009p	2010p
China	8,8	10,3	9,1	8,9	10,0	11,2	9,7	11,8	9,8
Indonesia	4,1	3,3	8,0	5,1	4,8	6,2	5,9	3,7	5,0
Filipinas	5,1	7,9	2,7	3,7	0,1	2,0	6,3	2,9	7,3
Tailandia	5,1	7,9	8,0	7,6	1,1	2,2	3,4	-5,8	8,8
Malasia	6,2	5,3	8,6	5,5	7,5	8,7	6,0	-5,6	8,0
Corea	7,8	1,9	2,0	3,8	5,0	4,5	1,2	-2,2	4,5
Singapur	0,8	-8,7	113,9	2,4	7,4	6,0	17,0	-3,6	6,4
Taiwán	2,6	1,8	7,7	1,7	1,5	2,2	-2,4	-3,8	4,2
Hong Kong	1,8	3,0	8,5	7,1	7,0	6,4	2,4	-2,6	5,3

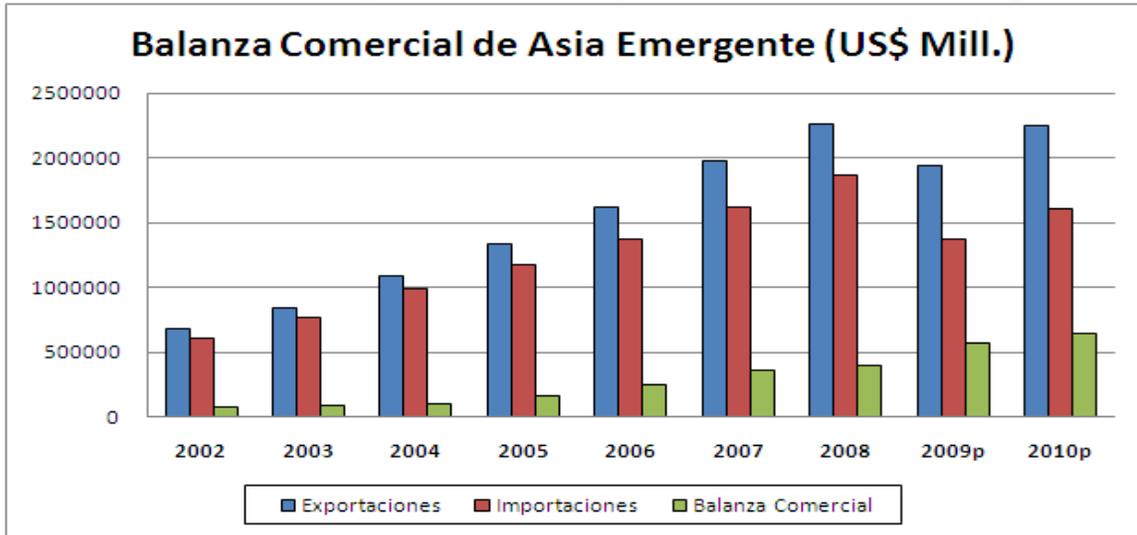
Fuente: JP Morgan.

Gráfico N° 4
Demanda Interna, Consumo e Inversión en Asia Emergente



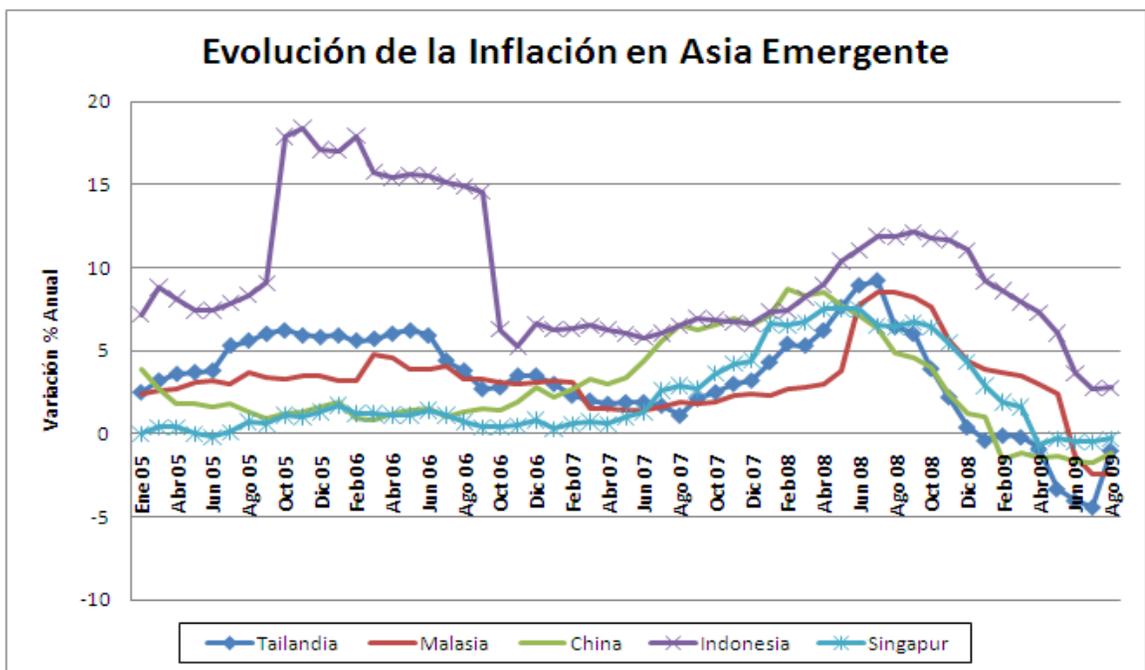
Fuente: JP Morgan. Las cifras representan un promedio ponderado de la evolución de la demanda interna, el consumo y la inversión en China, Indonesia, Filipinas, Tailandia, Malasia, Corea, Singapur, Taiwán y Hong Kong.

Gráfico N° 5
Evolución de las Exportaciones e Importaciones en Asia Emergente



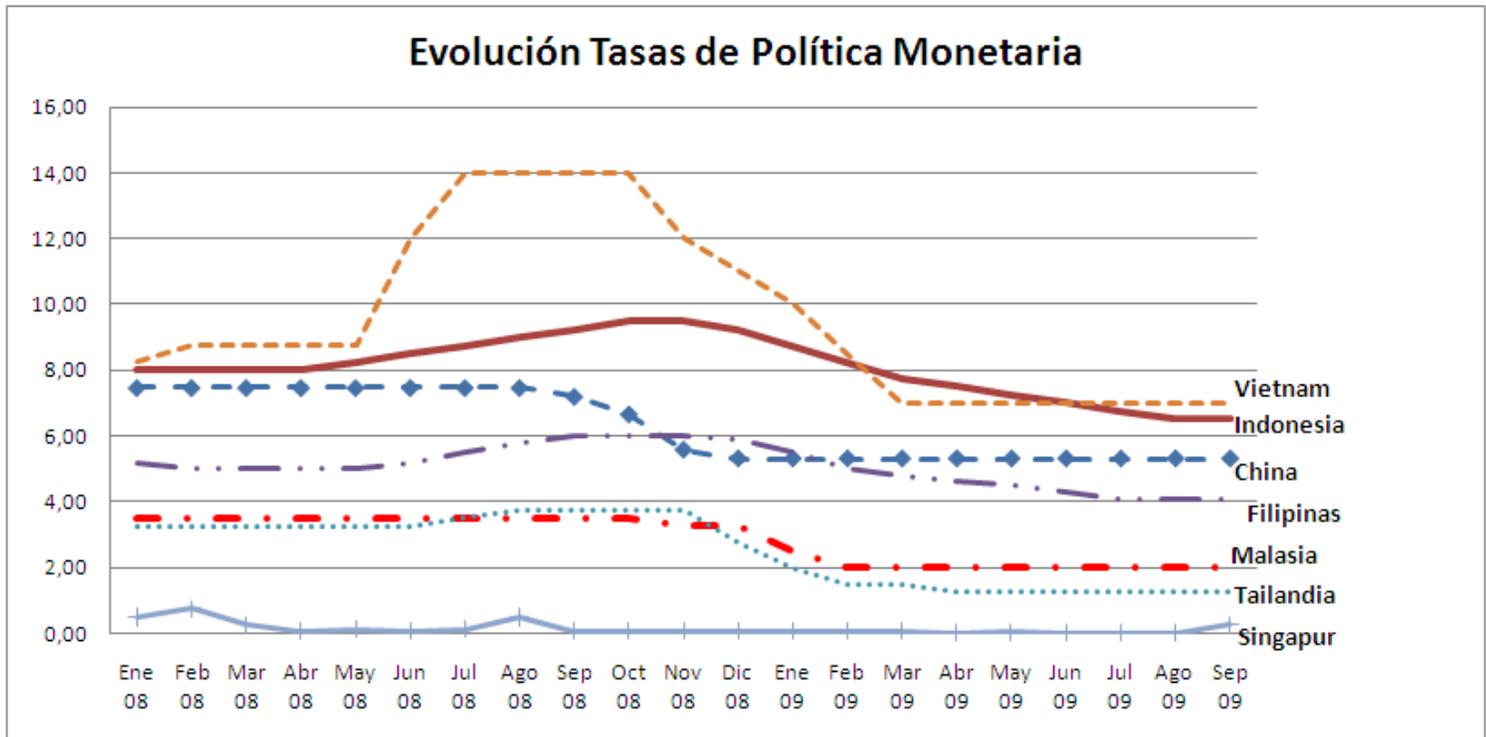
Fuente: FMI. Las cifras representan el total del intercambio comercial de China, Tailandia, Indonesia, Filipinas y Taiwán.

Gráfico N° 6
Evolución de la Inflación en Asia Emergente
Var. % en 12 meses



Fuente: Bancos Centrales.

Gráfico N° 7
Tasa de Política Monetaria



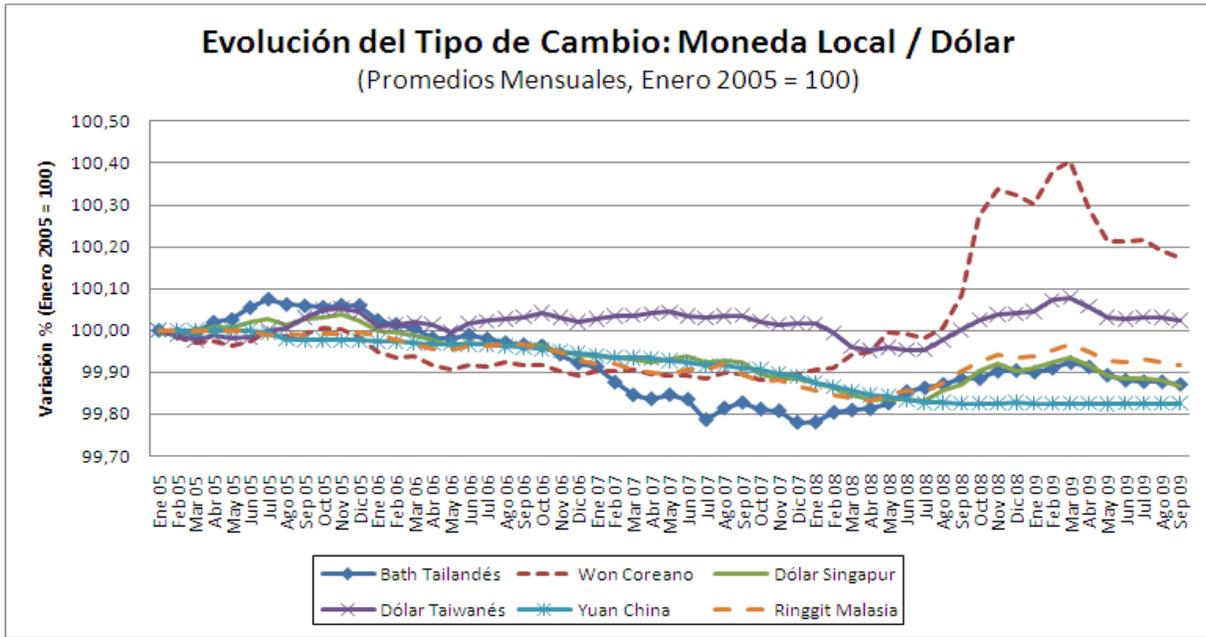
Fuente: Bancos Centrales.

Cuadro N° 5
Proyecciones Tasa de Política Monetaria

	Actual	Dic 09	Mar 10	Jun 10	Sep 10	Dic 10
China	5,31	5,31	5,31	5,31	5,58	5,85
Corea del Sur	2,00	2,00	2,25	2,50	2,75	3,00
Indonesia	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
India	4,75	4,75	4,75	5,00	5,25	5,25
Malasia	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50	3,00
Filipinas	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25
Tailandia	1,25	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00
Taiwán	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,38

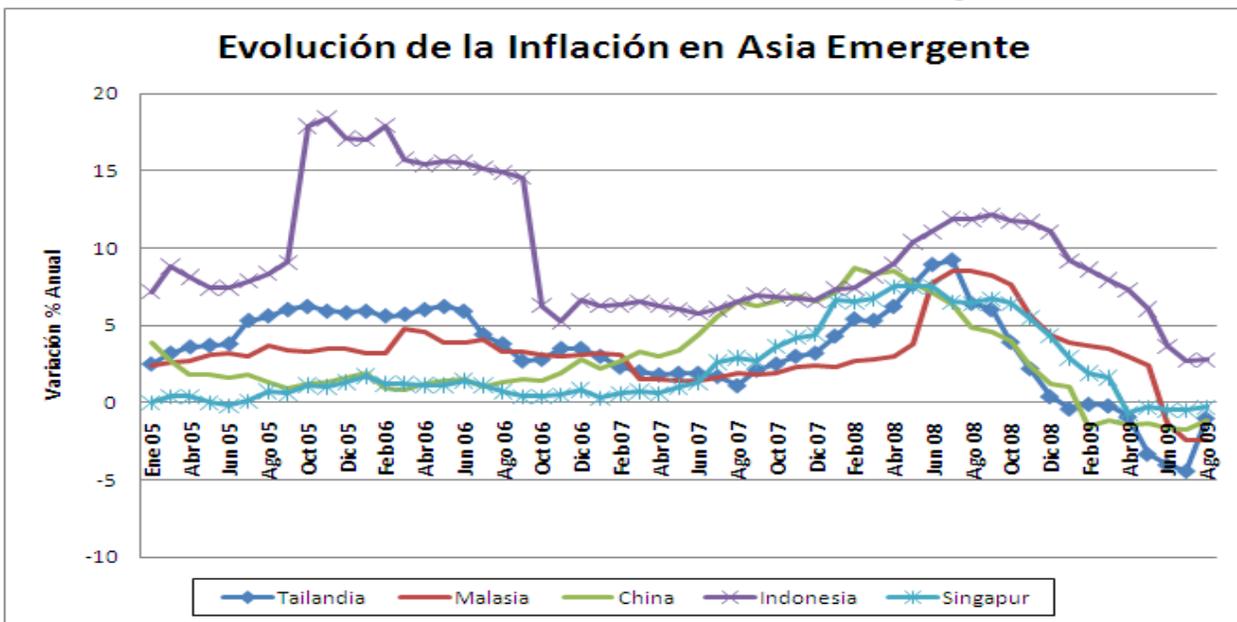
Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 8
Evolución del Tipo de Cambio en Asia Emergente



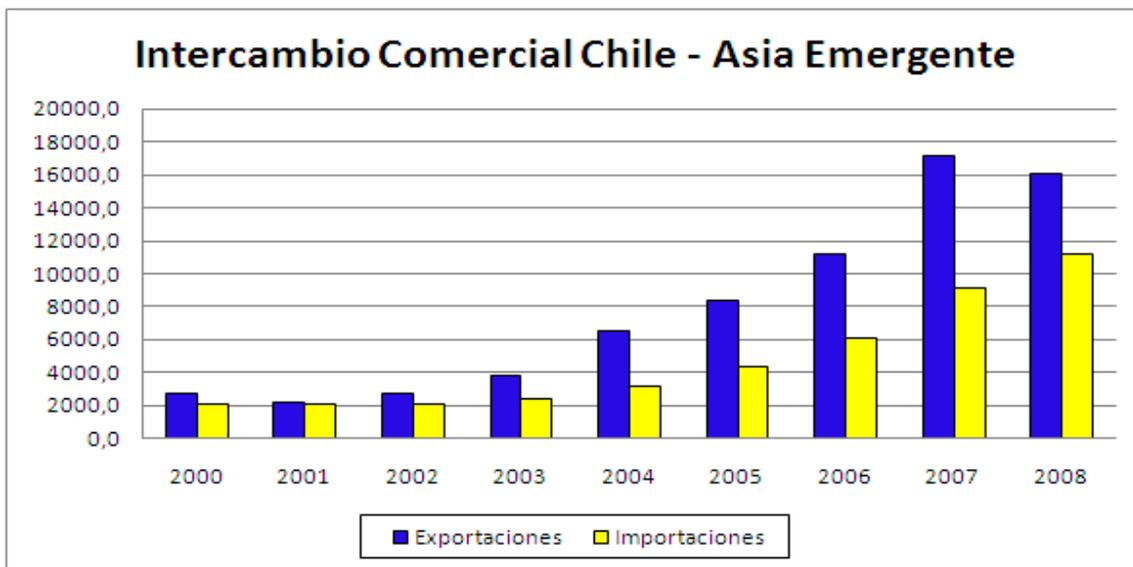
Fuente: Agencias de Estadística Nacionales.

Gráfico N° 9
Evolución de la Inflación en Asia Emergente



Fuente: Bancos Centrales.

Gráfico N° 11
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.