



# Coyuntura en Asia

**Autor: Unidad Analítica Asia Pacífico**

Director: Lic. José Bekinschtein  
Coordinadora: Dra. Nélide Mairal  
Consultor Senior: Lic. Gustavo Girado  
Cons. Jrs.: Cecilia Todesca Bocco, Francisco Ou  
y Pablo Losoviz  
Personal de Apoyo Adm.: Susana Celemín.

En **Biblioteca del Ministerio de Economía**  
Unidad Analítica Asia Pacífico.  
Subsecretaría de Comercio Exterior  
Secretaría de Industria Comercio y Minería  
Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

Septiembre 1996

[www.asiayargentina.com](http://www.asiayargentina.com)  
E-mail: [contactenos@asiayargentina.com](mailto:contactenos@asiayargentina.com)

---

## Introducción

### Coyuntura en Asia: consecuencias preliminares sobre el comercio argentino.

Se adjunta un informe de coyuntura de las principales economías asiáticas involucradas en la crisis cambiaria y financiera, a la fecha.

La participación de esas economías como mercado de exportaciones argentinas, es relativamente pequeño; el 8% si se excluye a Japón para la primera mitad de 1997. Gran parte de esas exportaciones por sus características de *commodities* para alimentación, por ser insumos para industrias exportadoras o por estar vinculadas a la generación de energía, presentan en principio bajos coeficientes de elasticidad precio e ingreso doméstico, por lo cual no deberían esperarse mermas significativas sobre la estructura tradicional. En cambio deberían producirse efectos desalentadores sobre "nuevos" productos que eran objeto de estrategias, algunas exitosas, de penetración a esos mercados: carnes frescas y procesadas, alimentos procesados, algunos productos industriales.

Las devaluaciones registradas en las últimas semanas en el Sudeste de Asia (que pueden calificarse de brutales), a las que se suma la de una economía "mayor" como Corea, plantean la preocupación acerca de posibles volúmenes de exportaciones a precios muy bajos -no necesariamente detectables como *dumping*-, sobre economías que se consideren más vulnerables, por razones de distinto tipo (administrativas, aduaneras, etc.). Hasta tanto se produzcan en las economías asiáticas los ajustes usuales esperables en materia de suba de precios internos -que de acuerdo con los datos disponibles hasta septiembre no se han registrado-, la situación podría dar lugar a problemas en determinados sectores. Además, la lista de productos que comprenden la oferta exportable usual de esos países -que podría ser ampliada de facto a los nuevos precios-, coincide con ítems que forman parte de la oferta de otros proveedores, entre ellos del MERCOSUR y que podrían ser desplazados del mercado argentino.

Hasta la fecha no se dispone de cifras respecto a la evolución del comercio argentino con esos países a nivel de producto, para los meses posteriores a julio, cuando se produce la devaluación del Baht tailandés. **Para los nueve meses de este año las importaciones totales provenientes de ASEAN se incrementaron en un 52%, las de Corea 64% y las de China 42% respecto a igual período del año anterior.**

Se encuentra en discusión la creación de un fondo monetario asiático (*Asian Monetary Fund*), con el fin de anticipar y responder a eventuales futuras crisis financieras en las economías de la región. Existen distintas visiones acerca de su grado de independencia y condicionalidad respecto a los usos del FMI.

El presente es un documento de trabajo, su contenido no refleja necesariamente la posición de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería. Los datos contenidos en este trabajo pueden ser reproducidos total o parcialmente siempre y cuando se mencione la fuente.

## R.P. CHINA

El anuncio del 11 de noviembre del primer índice negativo de variación de precios desde 1986, puede tener dos lecturas paralelas:

el ingreso a un proceso deflacionario en momentos en que puede esperarse una caída de la demanda en varias economías vecinas. Al contrario de lo que sucedía en el área, las autoridades monetarias chinas, una semana antes de la caída de los valores en el mercado de Hong Kong, habían bajado la tasa de interés preocupados por reimpulsar la actividad. Esto evidentemente aún no ha dado resultado.

un alivio a la presión potencial sobre el renminbi (presión potencial porque hay coincidencias -y la evolución de las exportaciones así lo indica- que la devaluación de 1994, sigue siendo suficiente). De todas maneras, el renminbi no es convertible en la cuenta de capital, y habrá que ver si el compromiso de total convertibilidad hacia el año 2.000 se mantiene.

En términos de corto plazo la situación de la economía china, no aparece como preocupante: controlado el viejo problema de precios y sobrecalentamiento, se prevé un crecimiento del 9%, algo inferior a las previsiones pero suficiente para abastecer los equilibrios macroeconómicos y, sobre todo mantener una aceptable generación de empleo.

Por otro lado, cuando se habla de la apertura china, debe tenerse en cuenta que, si bien el coeficiente de comercio/PBI es de más del 30% (y puede llegar al 50% según como se mida el producto), más de la mitad de las exportaciones son efectuadas por empresas de capital mixto, o extranjeras, con una amplia participación de insumos importados: es como si hubiera una relativamente pequeña economía muy abierta en un gran universo todavía muy poco conectado con los mercados externos.

El capital extranjero que ingresa es básicamente de inversión directa y préstamos de largo plazo. Los mercados de valores habilitados en Shanghai y Shenzhen, se asemejan más a grandes casinos que al nombre que tienen y no tienen otro efecto sobre la economía real que las fortunas que se hacen y desaparecen en minutos.

Los problemas de China son de largo plazo. El primero, que se ha decidido enfrentar en la reunión de hace un mes del Congreso del PC, es el proceso de privatización (cambio de tipos de propiedad oficialmente) de gran parte del sector estatal deficitario: se trata de una tarea ciclópea, cuando se piensa en los valores (monetarios, políticos, culturales, involucrados) y en el número de personas y unidades de producción: 110 millones de dólares y 40 o 100.000 empresas según se tomen todas o solo las deficitarias).

El segundo problema es la brecha de crecimiento y generación de riqueza y trabajo entre la costa y el interior, los movimientos migratorios, las pujas fiscales y políticas y la discusión acerca del control central involucrados.

El tercer problema, el de la consistencia del poder político después de la muerte de Deng, parece haberse resuelto por el momento.

Para la Argentina: China es hoy el mercado más importante de Asia: desde al año pasado ha superado a Japón en ese puesto. Las exportaciones argentinas, mayormente de *commodities* e insumos para procesamiento de exportación o generación de energía (granos, cueros, lanas, tubos) no están en cuestión. Puede haber sí desvíos de exportaciones chinas de mercados más "defendidos" (con mecanismos aduaneros y extraaduaneros eficientes), hacia los más vulnerables.

## COREA

"If you thought the south-east Asian crisis had hit global markets, just wait and see what the South Korean crisis does", Simon Kuper, Financial Times, 12 de noviembre de 1997.

La República de Corea tardó treinta años en transformar su economía eminentemente productora de bienes primarios en una economía industrial moderna, con una excelente inserción en los mercados internacionales. Actualmente, Corea tiene un PBI de 500 mil millones de dólares y ocupa el sexto lugar en el ranking del comercio mundial, con un comercio total que superó en 1996 los 280 mil millones de dólares.

La crisis financiera y bancaria originada en Tailandia el 2 de julio agudizó una situación financiera precaria que ha puesto de manifiesto algunas debilidades estructurales y ha desenmascarado las deficiencias del sistema financiero. En lo que va del año, el won (la moneda nacional) se ha devaluado un 20% y cinco de los mayores 30 chaebol coreanos<sup>1</sup> han entrado en bancarrota.

La consecuencia de la crisis en una economía mayor del área -como Corea- puede ser una importante amplificación del efecto dominó, y Japón puede ser uno de los principales afectados. El 7% de las exportaciones niponas se dirigen al mercado coreano, mientras que otro 30% se reparte entre el resto de los países del Asia. Sin duda, la devaluación del won afectará las exportaciones de Japón a Corea, y con estructuras de exportación similares (fundamentalmente semiconductores y automóviles) se espera que la devaluación del won -20% durante 1997, y 8.5% contando desde octubre- sume más presión por la repentina pérdida de competitividad de los productos japoneses. Se estima que Japón necesitaría llevar la relación Yen-Dólar a 135 -desde su presente cotización de 125- para mantener la competitividad de sus productos. Por supuesto, esta devaluación implicaría un agravamiento del conflicto por el déficit con los Estados Unidos, que a su vez destina un 4.4% de sus exportaciones a Corea.

Los indicadores macroeconómicos básicos de Corea mostraba durante 1996 y 1997 algunas señales de alarma. La cuenta corriente (en % del PBI) fue negativa en más de 4 puntos (lo que equivale a un rojo de más de 23 mil millones de dólares) y la deuda de corto plazo (como % de la deuda total) representaba más del 50% (lo que suma más de 75 mil millones de dólares). A su vez, las reservas expresadas en meses de importaciones cubiertas eran ligeramente inferiores a los tres meses mínimos recomendados por el FMI (2.7 meses para 1996 y 2.8 para 1997).

Sin embargo, la principal causa de la crisis en Corea está explicada por el manejo discrecional del crédito y el desempeño económico de los grandes grupos, que endeudados en el corto plazo y en dólares, se encuentran débiles para afrontar una situación de repentina iliquidez de los mercados internacionales. La estrategia de penetración del mercado internacional de semiconductores de los chaebol permitió controlar el 40% del negocio a nivel mundial. Sin embargo, la desaceleración en el incremento de la demanda y los niveles de sobreexpansión y endeudamiento en los que las empresas incurrieron para lograrlo han generado una situación de gran fragilidad de los grupos que controlan la mayor parte de las exportaciones y el producto de la economía.

La imposibilidad de los grandes grupos para afrontar sus deudas pone en jaque al sistema bancario. En algunos casos la situación es particularmente complicada. Algunos bancos comerciales en Corea tienen sus préstamos otorgados de tal forma que más del 70% le corresponde a una sola empresa. Por otra parte, en la cartera de los bancos coreanos existe una gran cantidad de bonos de terceros países que amplificarían las consecuencias de la crisis.

El gobierno coreano está diseñando un paquete de medidas de salvataje para ser implementado en los próximos días, destinadas fundamentalmente al disciplinamiento del sistema

<sup>1</sup> Chaebol = grandes grupos económicos. Los cinco que han colapsado son: Hanbo (acero), Sammi (acero), Jinro (licores), Kia (automóviles), New Core (trader) y Hiatai (confitería y golosinas).

financiero y al sostén del won, para intentar mantenerlo por debajo de las mil unidades por dólar. Se estudian reformas que le otorgan más poder al Banco Central en el manejo de la política monetaria, y mayor poder para el Ministerio de Finanzas para llevar a cabo fusiones para rescatar a las entidades financieras más afectadas. Además, se especula con la posible ayuda por parte del FMI, si bien se aclara que los montos necesarios para frenar la corrida en contra del won, en las actuales condiciones, resultan infinitos.

El 12 de diciembre se celebrarán elecciones presidenciales. Los principales candidatos son: Kim Dae Jung (por la alianza del National Congress for New Politics y el United Liberal Democrats) con un 34% en las últimas encuestas, Rhee (del New Party by the People, una fracción del New Korea Party - NKP-) con un 27% y Lee que obtuvo un 16% de los potenciales votos. Se espera el triunfo de Kim, que propone una administración más confiable, alejándose de los últimos escándalos vinculados con la corrupción y el manejo discrecional del crédito a los grandes grupos.

## HONG KONG

### El desafío de una mayor competencia regional y la solvencia del sistema bancario.

El modelo se ha venido sustentando en lo que se denomina el "triángulo de oro"<sup>2</sup>, capital barato, mano de obra barata y altísimos valores de la propiedad inmobiliaria que respaldaban a los valores bursátiles y a los activos bancarios. De hecho Hong Kong se enfrentó con que tenía que competir con nuevas economías regionales tanto en la industria *hi-tech* como en el área de servicios comerciales y financieros.

La industria manufacturera tiene escaso peso en la economía (8.8% del PBI) ya que hubo una significativa orientación de la inversión a las "Zonas Económica Especiales" del Sur de la R.P. China, que ofrecían ciertos incentivos gubernamentales pero fundamentalmente mano de obra barata (el insumo *per excellence* de toda empresa).<sup>3</sup>

### La ruptura del triángulo en Hong Kong.

Bajo tipo de cambio fijo (convertible) en un marco de creciente inflación y baja tasa de interés nominal es equivalente a decir que los bancos otorgaban préstamos a tasas reales muy bajas e incluso negativas, es decir financiaban o pagaban a los empresarios para que se endeuden. Una oferta de tierras restringida deliberadamente por el gobierno para mantener elevados niveles de precios inmobiliarios<sup>4</sup>, contribuyó a la sobrevalorización de los activos.

De hecho no es sorprendente que el gobierno de Hong Kong procurando salvar la estabilidad monetaria -que ya sufría intensas corridas luego de desatarse la crisis en el Sudeste Asiático- a través de la suba del tipo de interés de corto plazo haya provocado un derrumbe en los valores de los activos.

También las políticas populares de las autoridades de incrementar la oferta de tierras para reducir los valores inmobiliarios ha incrementado los problemas, ya que se han reducido los márgenes de beneficios para los préstamos en *real state* y han caído los valores de las garantías, que pueden gatillar las deudas y aumentar los niveles de morosidad.

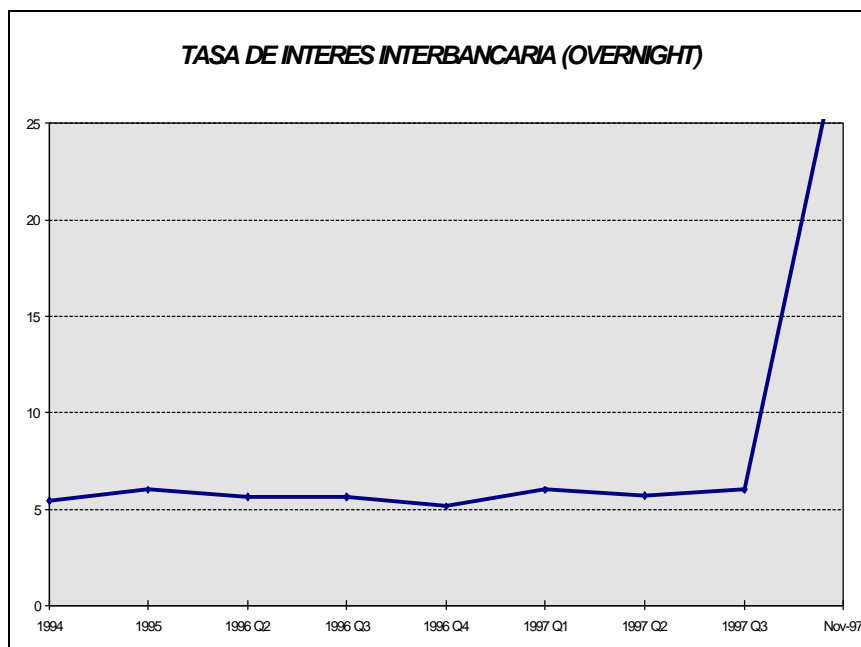
Si bien los Bancos en Hong Kong están muy capitalizados tienen que enfrentarse con dificultades no menos riesgosas como: los préstamos incobrables especialmente en el sector

<sup>2</sup> "Hong Kong's Troubles Aren't Over". David Roche. TIME ASIA, November 3, 1997 Vol. 150 N° 18.

<sup>3</sup> En la actualidad, a pesar de la devaluación en el Sudeste, los costos laborales chinos son aproximadamente la mitad de los de Tailandia.

<sup>4</sup> "47% of bank loan are tied to property". (South China Morning Post - "The Cost of Pegged Dollar" by J. Sprague, Hong Kong.).

inmobiliario y financiero, los retiros de depósitos debido al pánico especialmente en los bancos chicos<sup>5</sup>, y principalmente la falta de liquidez regional y la salida de capitales.



A partir del 17 de octubre de 1983, y para restaurar la confianza en el dólar de Hong Kong luego de las sucesivas devaluaciones desde que se adoptara un sistema de tipo de cambio flotante entre 1974 y 1983, Hong Kong retomó la paridad fija de su moneda con respecto al dólar norteamericano.

La emisión de moneda está en manos de tres bancos comerciales -el Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, el Standard Chartered Bank y el Bank of China- que deben depositar a favor de la autoridad monetaria la cantidad de dólares necesaria para respaldar la emisión de moneda local (los bancos comerciales descuentan Certificados de Deuda a la paridad establecida por la autoridad monetaria). Desde 1983 la autoridad monetaria fijó la paridad en 1 u\$s = 7.80 hk\$. El tipo de cambio se determina de acuerdo con la oferta y la demanda en el mercado de divisas, teniendo en cuenta que la moneda local tiene total respaldo en dólares.

Los indicadores de Hong Kong muestran, que no hubo prolongados ni profundos déficits en cuenta corriente (apenas un déficit del 1% del PBI en 1996), que posee altos niveles de reservas (alcanza los 85 mil millones de us\$ en 1997), una base monetaria que es un 15.5% del nivel de reservas, un multiplicador primario que es  $k_1=2.44$  (38% del nivel de reservas), y una creación secundaria de dinero muy amplia tomando en cuenta el valor de  $k_1$ , y el de  $k_2=20.02$  (3 veces superior a las reservas).<sup>6</sup>

<sup>5</sup> "The move was seen as an attempt to quell a potential domino effect with depositors seeking a flight to quality and transferring funds from smaller banks to the larger ones" (Financial Times, November 11, 1997).

<sup>6</sup> Son valores ex-post (1996) siendo  $k_1= M1/\text{Base Monetaria}$  y  $k_2=M2/\text{Base Monetaria}$

## INDONESIA

### La situación

Con 200 millones de habitantes, Indonesia es considerada por los Estados Unidos como un poder capaz de contrabalancear en la región el rápido crecimiento de la República Popular China, y su gobierno es apreciado por el papel moderador que ejerce entre los países del sudeste asiático y el Grupo de los No Alineados. Desde la perspectiva de los inversores externos, se considera que la deficiente infraestructura, la ineficiencia burocrática y últimamente cierta inseguridad por el futuro político del país ante la avanzada edad del Presidente Suharto, se compensan por la abundancia de mano de obra barata, precios bajos de la tierra e incentivos tributarios para los proyectos que cuentan con aprobación oficial, configurando una de las propuestas más atractivas para inversores en la región.

Con el PBI creciendo a una tasa igual o superior al 6,5% desde 1989, lo que significó la duplicación del producto per capita durante ese período, Indonesia presenta un cuadro de sólidos indicadores macroeconómicos. Alta tasa de ahorro e inversión, inflación mantenida en un dígito, equilibrio fiscal y comercio externo que se ha triplicado desde 1989, con un consistente superávit comercial.

La tasa de desempleo es baja, pero el subempleo se calcula en el 40%. Si, como consecuencia de la crisis, el crecimiento llegara a caer al 5%, o aún menos, se espera una fuerte disminución en la creación de puestos de trabajo. Ya a partir de julio se han comenzado a producir despidos.

Los datos mencionados como coadyuvantes de la crisis, además del efecto contagio de las devaluaciones de la región son:

el estado de cuenta corriente, constantemente deficitario, y con valores crecientes desde 1995 y proyecciones en el mismo sentido para el año en curso y 1998: -3.6 en 1995, -3.9 en 1996, -4.3 en 1997 y -4 en 1998. Esta situación de alto déficit en cuenta corriente la comparte Indonesia con Tailandia, Filipinas, Malasia y a partir de 1995 con Hong Kong.

a. el sistema bancario oficial tiene una gran cantidad de créditos incobrables (el 20% aprox), originados en préstamos de clientelismo político.

b. un sistema de comercio plagado de barreras no arancelarias y promociones a proyectos *hand picked*. La OMC ha sido sistemáticamente crítica de estas prácticas.

En la coyuntura se esperan fuertes aumentos de precios internos, debido tanto al aumento de los precios de importación como a una severa sequía. La tasa de interés anual en rupias sigue siendo del 32% anual. El sector empresario tiene 100 mil millones de dólares de deuda en moneda extranjera: 60 mil millones contabilizados y 40 mil millones estimados como *off the balance sheet loans*. La deuda privada a largo plazo sobre acciones en manos privadas es del 71 % -muy alto pero menor que Malasia, Filipinas y Tailandia.

### El rescate

Ante la crisis, el FMI y el Gobierno de Indonesia acordaron un paquete de rescate como forma de enfrentar reformas de "segunda generación". El programa, que suma más de 38 mil millones de dólares, está conformado por aportes del FMI, el Banco Mundial, el Banco Asiático de Desarrollo y ocho países, entre los cuales los Estados Unidos, Singapur, Japón y Malasia. Presentado como un compromiso de largo plazo, comprende tres partes:

1) política monetaria y fiscal: destinada a restaurar la confianza de los mercados financieros, que implique alcanzar un presupuesto equilibrado y limitar el déficit en cuenta corriente a un máximo del 3% del PBI en un plazo de 2 años. Se planean fuertes recortes presupuestarios para evitar el crecimiento del déficit, principalmente a través de la demora de proyectos de infraestructura.

2) reestructuración del sector financiero: el Banco Central ha anunciado que se liquidarán bancos "insalvables" y anunció una posible ola de adquisiciones y fusiones. 16 bancos se cerraron en la semana del 3 al 7 de noviembre, incluyendo 3 de propiedad de parientes de Suharto, y

3) desregulación y reformas comerciales: el gobierno anunció la rebaja de algunas tarifas de importación, incluyendo el anuncio de liberación del comercio de productos agropecuarios (trigo, soja y ajo) del anterior sistema monopólico de licencias de importación, y la eliminación de beneficios impositivos al proyecto automotriz dirigido por el hijo de Suharto.

Un principio de conflicto permanece latente, ya que por razones políticas el gobierno de Indonesia no ha confirmado aún públicamente todos los aspectos del programa, incluyendo el compromiso de establecer un Consejo independiente para las privatizaciones y un programa de liberalización de inversiones. La incertidumbre pública sobre la magnitud de los compromisos asumidos ha llevado a nuevas bajas de la Bolsa desde el anuncio parcial del programa, y Moody's Investors Service alertó sobre la posible pérdida de confianza de los inversores extranjeros en la deuda privada indonesia de corto plazo, lo que tendría un serio impacto, ya que el 70 % de la deuda privada está en manos extranjeras.

El 12 de noviembre, M. Camdessus ha informado que durante el próximo mes de marzo Indonesia deberá someterse a una revisión substancial del cumplimiento de los compromisos asumidos antes de que el Fondo desembolse el segundo tramo de 3 mil millones de dólares, parte de su préstamo por 10 mil millones. Camdessus reconoció que algunos aspectos del plan, que no llegó a especificar, no eran todo lo definitivos que el Fondo hubiera deseado, pero informó, luego de una reunión con Suharto, que el presidente está firmemente decidido a aplicar el programa convenido, agregando "esta crisis va a ser una especie de bendición disfrazada e Indonesia va a emerger de ella con más fortaleza que la que tenía antes de la crisis".

## JAPÓN

Hay dudas respecto de la velocidad e intensidad del crecimiento económico. Para afirmarlo habrá que observar:

el escenario final que diseñen las turbulencias financieras que afectan la región, el impacto de la caída del PBI del segundo trimestre -la más grande en más de dos décadas-, que abriría el camino a la aparición de un período recesivo<sup>7</sup>, y que sus 21 bancos más grandes tienen el 60% de los préstamos incobrables, coletazo del estallido de la "burbuja" especulativa. El costo para el gobierno sería de us\$ 500 mil millones (11% del PBI). Siete de los veinte bancos de más capital del mundo son japoneses, y ocho entre los veinte con más activos.

Las expectativas de crecimiento para 1997 se han revisado hacia abajo, por segunda vez en el año. Si bien la mayoría de las estimaciones ahora oscilan el 1%, ya hay dos instituciones que prevén un desempeño negativo. Japón tiene en la región a sus principales socios comerciales, los más importantes destinatarios de su ayuda oficial (ODA) y de sus inversiones, tanto manufactureras como financieras. Es el principal prestamista regional: sus acreencias son de us\$ 213 mil millones.

A partir de 1996 se hizo evidente la necesidad de profundizar cambios estructurales: la principal demanda es que la política gubernamental se encamine hacia amplias y drásticas desregulaciones en la economía -la más regulada del mundo desarrollado-. El partido en el gobierno

<sup>7</sup> La suba del IVA en un 2% ha desalentado la demanda interna. Oficialmente dicen que es coyuntural y que las estimaciones de crecimiento no deben modificarse como tampoco la política económica.



impulsa hoy en el Parlamento la rápida aprobación de una amplia gama de reformas, para tener más herramientas para enfrentar los desajustes que produzca la crisis que atraviesa la región.

El crecimiento económico continuará por el resto de la década a tasas muy bajas, sustentado en una mejora de la demanda doméstica privada, la inversión pública y la estabilización del yen a largo plazo.

El gasto público no será más el principal motor de la economía, y las exportaciones no serán la fuerza determinante de la inversión privada: aparece en su lugar la demanda doméstica. El superávit de cuenta corriente debería reducirse en el largo plazo. El incremento de las importaciones estará en gran parte determinado por los suministros de las empresas japonesas instaladas en Asia y Norteamérica, y en productos alimenticios; respecto de las exportaciones, se espera que los problemas financieros de sus principales clientes -excepto EE.UU.- hagan más lenta su evolución.

La tasa de desocupación es muy baja (oficialmente 3,3%) y crecerá lentamente. Existe una brecha entre el tipo de trabajadores que requieren las empresas y las calificaciones de los que no tienen empleo. Por eso aumentan tanto la tasa de desempleo como la de vacantes. La solución de este problema es un aspecto central. En este debate se inserta una drástica reforma del sistema educativo.

La longevidad y la caída de la tasa de natalidad han conducido a un envejecimiento de la población, lo que constituye un desafío creciente al financiamiento del Sistema de Seguridad Social.

## MALASIA

Luego de nueve años de crecimiento ininterrumpido con tasas superiores al 8% anual, la economía malaya comenzó a mostrar signos de desaceleración: el producto se espera que crezca un 7,4% en 1997 y un 6,8% en 1998. La mala *performance* de las exportaciones de productos electrónicos - que concentran más del 30% de las exportaciones totales- agravaron la ya precaria situación de la cuenta corriente que registró constantes déficits desde 1990.

Los continuos déficits y la expectativa de su agravamiento para 1997 presionaron sobre el tipo de cambio que en los últimos dos años se había mantenido entre 2,5 y 2,6 ringgit por dólar. Desde el inicio de la crisis financiera y bancaria desatada en Tailandia el 2 de julio, el ringgit malayo se depreció un 31%. La intervención de la autoridad monetaria tuvo como prioridad impedir el incremento de la tasa de interés para evitar un excesivo enfriamiento de la economía.

La debilidad de la economía malaya se encuentra en la alta expansión del crédito del sector financiero a las empresas locales -durante 1996 el crédito total alcanzó el 160% del PBI- y en la subóptima asignación de los recursos a actividades poco productivas o incluso la financiación de obras de infraestructura faraónicas considerados como "económicamente insostenibles"<sup>8</sup>. Esto ha determinado que las entidades bancarias y financieras presenten una mala cartera de créditos que ponen en peligro la sustentabilidad del sistema financiero. En el corto plazo se espera una depuración del sistema bancario y financiero a través de fusiones y de la quiebra de aquellas entidades más expuestas.

A esto deben sumarse las propias ineficiencias que generó el sistema utilizado por el gobierno para llevar adelante los proyectos de infraestructura de mayor envergadura, conocido como "licitación negociada". Por este sistema el gobierno seleccionaba en forma discrecional al conglomerado o empresa que iba a realizar la obra y luego negociaba con ésta el precio del contrato, en la mayoría de los casos superior al precio que hubiera surgido de un proceso competitivo de licitación pública. El

<sup>8</sup> Como por ejemplo la construcción de una represa en el medio del selva de la isla de Borneo o la construcción de un aeropuerto internacional con un costo cercano al 25% del PBI de Malasia para 1996.

objetivo del sistema era conseguir a cambio la lealtad de los empresarios hacia el primer ministro Mahatir, que de esta forma se aseguraba el apoyo de las corporaciones en caso de una crisis.

La licitación negociada forma parte de lo que se conoce como Malaysia Inc., un sistema mediante el cual los empresarios allegados a Mahatir son designados por el gobierno para adjudicarse las empresas privatizadas y a través del cual las empresas estatales o funcionarios del gobierno poseen el 51% de las acciones con derecho a voto de las grandes corporaciones malayas. De esta manera el gobierno controla una gran parte de las empresas "privatizadas" y grandes conglomerados a través de los que administra la economía.

De acuerdo con los indicadores macroeconómicos, las mayores debilidades aparecen en el déficit de cuenta corriente que alcanzó el 5,3% para 1996, la baja relación reservas/importaciones totales -sólo se pueden financiar cinco meses de importaciones según los datos para 1996- y un déficit fiscal cercano al 1%.

La revaluación del dólar, y por ende del peso, en un 25% hacen que la moneda argentina haya aumentado su poder adquisitivo en el mercado malayo en el mismo porcentaje. Este abaratamiento de las mercancías malayas podría provocar un aumento del volumen de productos que ya estaban siendo importados desde dicho origen, mientras que además, podría implicar la aparición de nuevos productos, o incluso la importación de productos que la Argentina actualmente exporta, debido a la ganancia de competitividad de los productos malayos vía devaluación.

## SINGAPUR

Singapur cuenta con un sistema educativo eficiente pero rígido, con fuerte contenido autoritario en sus instituciones. Es un país pequeño donde su riqueza se encuentra en la calidad de sus RRHH y sus políticas para alentar el comercio exterior, orientación inevitable para un país de escasos recursos naturales. Esta ciudad-estado es un gran puerto.

Con una tasa de crecimiento real superior al 7% anual durante las dos últimas décadas, su sesgo externo hace que dependa de la vitalidad de las economías de sus tradicionales mercados regionales, los EE.UU. (su principal socio comercial) y la UE.

A diferencia de muchos de sus países vecinos, la caída en el precio internacional de algunos de sus productos de exportación no ha afectado tan severamente sus exportaciones, y su pequeño déficit comercial se ha ido reduciendo hasta hacerse prácticamente cero. Hoy goza de equilibrio comercial con volumen de comercio creciente, impresionante masa de ahorro doméstico que no está en condiciones de utilizar totalmente (tasa de ahorro alta y en ascenso -50%- y muy por arriba de la de inversión, estabilizada en un 33%).

Ha variado la estructura y composición de su comercio: a su papel de centro de almacenaje y redistribución regional de mercaderías, ha sumado una fuerte corriente de exportación de manufacturas domésticas y la prestación de servicios internacionales bancarios, financieros, de seguros, transportes y comunicaciones.

El cuello de botella principal es su escasez crónica de mano de obra. Esto ha acentuado la exportación de capitales, explotando las ventajas comparativas locales de experiencia en la prestación de servicios y capacidad para la producción de bienes de alta tecnología.

Hasta el presente, el impacto de la crisis que atraviesa el Este de Asia ha sido menor, incluso con subas en su mercado de valores en los momentos de mayor agitación de los mercados bursátiles mundiales. En cierta medida, su mercado de valores parece un pequeño refugio para los capitales que se van de los otros mercados del Este de Asia.

El mercado inmobiliario está fuertemente regulado. Para evitar el movimiento especulativo con los inmuebles, propio de una economía con estas características -sus vecinos son un buen ejemplo-, se tomaron medidas en mayo de 1996 cuando los precios llegaron a un pico: desde ese momento el precio de las casas cayó un 16%, el de los departamentos un 15,4% y el de los condominios un 12%.

Desde el 01/07 al 04/11 el dólar de Singapur se ha depreciado un 8,9%, que es un porcentaje inferior a la devaluación sufrida por las monedas vecinas, lo que lo ha revaluado frente a la rupiah indonesia (18,78%), el ringgit malayo (16,09%), el peso filipino (18,07%) y el bath tailandés (31,55%).

Consultores internacionales esperan un crecimiento del PBI para el tercer trimestre del orden del 8/9,8%, en cualquier caso superior al trimestre anterior. También un incremento de las reservas, que ya son superiores a las de agosto e incluso a las estimaciones previas -us\$ 118,2 mil millones-.

Distintas fuentes dan cuenta del disgusto de las autoridades de Singapur sobre la política seguida por el FMI y sus "paquetes" de ayuda a Tailandia, Indonesia y del posible a Corea. La falta de exigencias y límites hacia el uso de esos fondos y el tratamiento que se hizo de cada caso particular, parece diferenciar su actitud política de la del resto de sus vecinos frente a la crisis.

## TAILANDIA

### Cambio de autoridades y plan de ajuste monitoreado por el FMI.

"The country is in crisis now and it is more severe than some Thais may think" Chuan Leekpai - (Nuevo Primer Ministro de Tailandia).

### Anatomía de la crisis.

Tailandia ya venía arrastrando serias deficiencias estructurales que desembocaron en la crisis "gemela" (en el balance de pagos y el sistema financiero) el 2 de julio de 1997.

Entre estas dificultades encontramos:

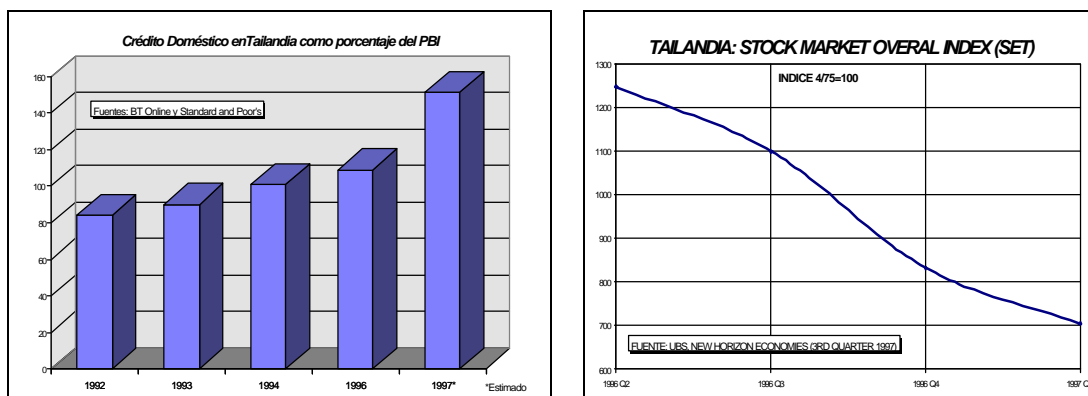
Altos déficits en cuenta corriente que alcanzaron un nivel del 8% del PBI (provocadas principalmente por una balanza comercial desfavorable en los últimos años), agravado en el año 1996 por la apreciación del dólar y la desaceleración de la demanda de los productos de exportación Tailandés.

Un crecimiento mayor de la entrada de capitales de corto plazo en relación a la inversión extranjera de largo plazo (que fue la preponderante a finales de la década del 80' y principios de los 90') debido a las reformas financieras como: las altas tasas de interés, tipo de cambio fijo y la creación del Bangkok International Banking Facilities (BIBF) en 1993, que facilitaba a los residentes el acceso al crédito extranjero, todo esto en un marco de inadecuada supervisión del sistema financiero.

Por último un contexto de mayor competitividad regional, con la R.P. China como una receptora creciente de Inversión Extranjera Directa, con dificultades crecientes en la calidad y educación de su mano de obra, con inadecuada infraestructura en relación a otros países de la región y otros costos estructurales crecientes.

En suma las reformas y la situación macroeconómica especial en la que se encontraba Tailandia estimularon la entrada de "capital caliente" o de corto plazo que provocó una sobrefinanciación de algunas actividades (como por ejemplo el sector inmobiliario o las instituciones

financieras)<sup>9</sup>, de hecho antes de desatarse la crisis la deuda externa alcanzó un 50% del PBI de la cual un 40% era de corto plazo. La sobreexpansión del crédito, la caída de los valores bursátiles y el deterioro de algunas instituciones financieras fueron los prolegómenos de la corridas monetaria y la crisis financiera.



### Situación actual y perspectivas.

Al dejar el BOT (Bank of Thailand) flotar el tipo de cambio -debido a lo costoso que resultaba- dejó flotar también los problemas que existían en el sistema financiero y en la economía en general.

Entre las consecuencias están que el Bath se depreció un 33.4%<sup>10</sup>, se suspendieron provisoriamente a 58 instituciones financieras y se calcula que para sanear el sistema va a ser necesario cerrarlas efectivamente -son 2/3 de las compañías financieras que operaban en Tailandia-.

Además el FMI extendió una línea de crédito de 17.2 mil millones de us\$ con la condición de monitorear y asesorar en el paquete de reestructuración de la economía Tailandesa. Este paquete en líneas generales tiene por objeto en el corto plazo controlar el balance fiscal y la oferta monetaria, y restablecer la confianza en el sistema financiero a través de un paquete de reestructuración y monitoreo de las instituciones crediticias. En el mediano plazo el objetivo es de índole estructural, la mayor participación de las bancas e instituciones financieras internacionales liberadas de las trabas y regulaciones que imponía el gobierno, privatización de varias empresas públicas en los sectores del transporte (como la línea nacional de aviación), energía, electricidad, gas y telecomunicaciones, reformas en los sistemas de seguridad social y de pensión y el desarrollo de programas de entrenamiento y calificación de la mano de obra.

Es esperable un escenario contractivo en el corto plazo, debido a las políticas monetarias y fiscales restrictivas y a la menor entrada de inversión extranjera mientras no se estabilice la economía y la región asiática. Por lo tanto habrá un escaso crecimiento del PBI, con una tendencia descendente en los niveles de inflación y un leve crecimiento de las exportaciones pero con un decrecimiento aún mayor en las importaciones<sup>11</sup> -aunque se considera que el déficit en cuenta corriente disminuirá a un ritmo menor ya que hay que tener en cuenta el crecimiento de los servicios financieros-.

Por último, la crisis tuvo fuertes repercusiones políticas provocando la renuncia del Primer Ministro Chavalit Yongchaiyudh, en su lugar se formó un gobierno de coalición, que luego de su disolución fue reemplazado por Chuang Leekpai como Primer Ministro (el 10 de Noviembre). Chuang

<sup>9</sup> "Fixed rate encourages firms and banks to borrow heavily in foreign currency at cheaper interest rates than on domestic funds. This money can then inflate speculative bubbles, especially in property. The result of all this is that the economy overheats and the financial sector is left dangerously exposed." ("Getting Out of a Fix". The Economist - September 20th, 1997)

<sup>10</sup> Entre el 2 de julio y el 13 de Noviembre de 1997. Es decir el poder de compra de los EEUU aumentó un 25% sin tomar en cuenta la inflación en ambos países (Fuente: JP Morgan, en el Financial Times).

<sup>11</sup> En términos de US\$.

pertenece al partido demócrata, y ya ha manifestado su intención de trabajar y cooperar con el FMI en el plan de reestructuración.<sup>12</sup>

---

**Nº 12**

## **Coyuntura en Asia.**

**Autor: Unidad Analítica Asia Pacífico**

Director: Lic. José Bekinschtein  
Coordinadora: Dra. Nérida Mairal  
Consultor Senior: Lic. Gustavo Girado  
Cons. Jrs.: Cecilia Todesca Bocco, Francisco Ou  
y Pablo Losoviz  
Personal de Apoyo Adm.: Susana Celemín.

En **Biblioteca del Ministerio de Economía**  
Unidad Analítica Asia Pacífico.  
Subsecretaría de Comercio Exterior  
Secretaría de Industria Comercio y Minería  
Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

Septiembre 1996

**www.asiayargentina.com**  
Editor General: Gustavo A. Girado  
E-mail: [contactenos@asiayargentina.com](mailto:contactenos@asiayargentina.com)

---

<sup>12</sup> "My government will continue co-operating more closely with the IMF so as to smooth tasks ahead and to restore confidence which will have impacts on the baht and foreign debts owed by the private and public sector" Chuang Leekpai (Financial Times, November 10, 1997).