



# 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

Noviembre 1997 (2° quincena)

[www.asiayargentina.com](http://www.asiayargentina.com)

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

---

## 1. El papel del Pacífico Asiático en el comercio internacional<sup>1</sup>.

El crecimiento promedio de las economías del Este asiático<sup>2</sup> ha sido en los últimos siete años del 6,8%. Este ritmo de crecimiento es relativamente alto si se lo compara con el 3,5% de crecimiento del producto mundial y con el 1,9% de los principales países industrializados.

En 1970 la región concentraba casi el 11% del comercio mundial. Para 1996 esta participación se incrementó hasta alcanzar el 25% del comercio mundial. Las exportaciones totalizaron us\$ 1,32 billones mientras que las importaciones sumaron us\$ 1,31 billones.

Sin embargo, luego de la crisis financiera que afectó al área, el crecimiento proyectado se ha reducido. En el caso de Corea -según lo acordado con el FMI- se espera un crecimiento del 3% para 1998 -que en realidad podría ser menor-, para Tailandia un 0% y para Japón un crecimiento nulo o negativo.

Junto a las devaluaciones ya producidas y las que todavía podrían ocurrir, la disminución en el crecimiento de la actividad tendrá consecuencias tanto sobre el volumen como respecto a la dirección del comercio internacional, afectando la estructura comercial de la región con el resto de los bloques así como intraregión.

Durante 1996 los Estados Unidos destinaron el 29,1% de sus exportaciones a la región AP, mientras que del total importado el 37,3% provino de los países asiáticos. Si se excluye Japón, la proporción de las exportaciones dirigidas al área se reduce al 18,2%, mientras que la participación en las importaciones totales alcanza el 22,9%.

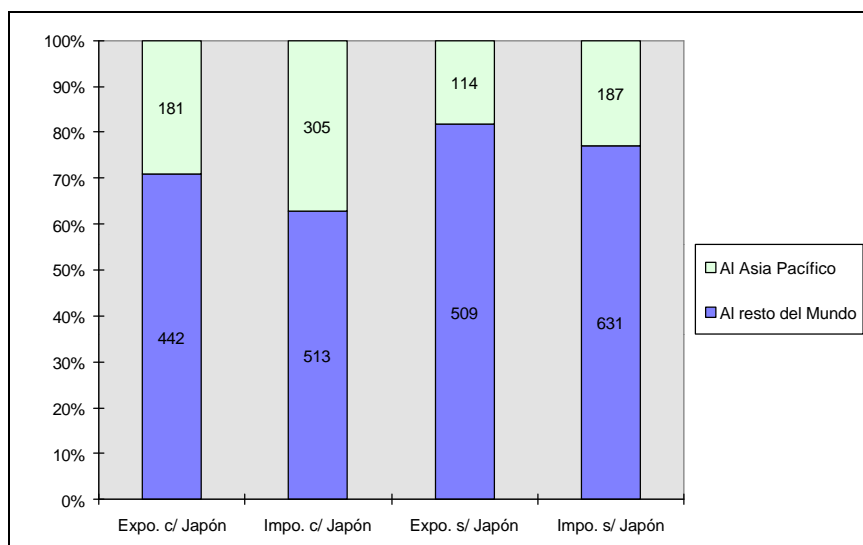
El déficit comercial de los EE.UU. fue durante 1996 de us\$ 194.000 millones, del cual 123.000 millones se explican por el comercio con Pacífico Asiático (64% del total del déficit). Si se excluye Japón, el déficit se reduce, alcanzando los 73.000 millones y explicando un 38% del saldo negativo de la balanza comercial.

La información disponible para 1997 indica que el déficit comercial se ha ido incrementando debido en gran parte al resultado del comercio con Asia aunque no todavía debido a las devaluaciones en la región sino al sostenido fortalecimiento del dólar en los meses recientes.

### **Comercio de los EE.UU. con el Pacífico Asiático en 1996 En miles de millones de dólares**

<sup>1</sup> 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 que se mencione la fuente. Los cuadros estadísticos anexos han sido actualizados utilizando las versiones de octubre de 1997 de las fuentes indicadas en cada caso.

<sup>2</sup> El Este de Asia incluye: R.P. China, Corea, Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Japón, Malasia, Singapur, Tailandia, Taiwan y Vietnam.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

En el caso de la Unión Europea, la importancia del Pacífico Asiático en sus flujos de comercio internacional es menor. La proporción de las exportaciones dirigidas al AP suman apenas el 8,2% mientras que las importaciones se acercan al 10%. Si se excluye Japón, el porcentaje se reduce: las exportaciones representan el 6% y las importaciones explican el 7%.

Japón destina el 42,7% de sus exportaciones a sus vecinos asiáticos, y recibe el 35,8% de sus exportaciones desde dicha región.

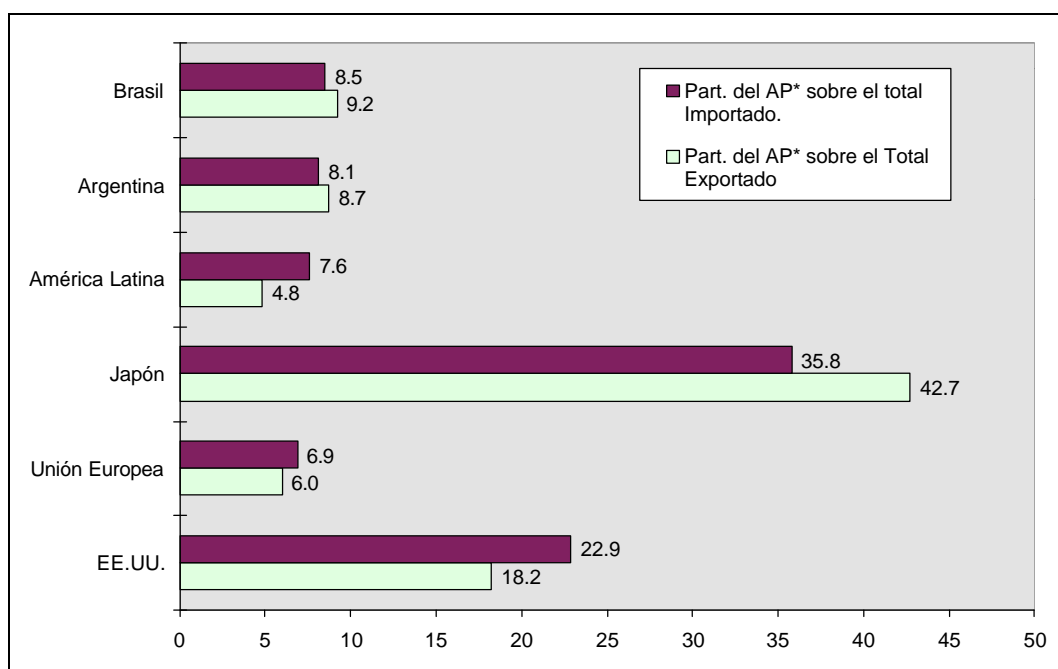
En el caso de América Latina<sup>3</sup> las participaciones son más reducidas, con la excepción de Chile. Las exportaciones de los países de América Latina hacia la región Pacífico Asiático son apenas el 4,8%, mientras que las importaciones desde la región explican el 7,6%. Cuando se incluye Japón, el total exportado a la región aumenta hasta el 8,4% y las importaciones se duplican hasta explicar el 14%.

La Argentina destinó -durante 1996- el 8,7% de sus exportaciones al Pacífico Asiático, y del total de sus importaciones, el 8,1% provino de dicha región. Incluyendo Japón, los porcentajes aumentan a 10,9% en el caso de las exportaciones y 11,2% en el caso de las importaciones. En los primeros diez meses de 1997 esta participación estaría superando empero el 12%.

Brasil destina el 9,2% de sus exportaciones al área, e importa el 8,5% del total de la misma. Si se incluye Japón las participaciones aumentan, alcanzando el 15,5% en el caso de las exportaciones y 13,6% en las importaciones.

<sup>3</sup> América Latina coincide con la denominación de Hemisferio Occidental del FMI.

### Participación del Comercio con el Pacífico Asiático\* en los totales importados y exportados durante 1996



(\*) Pacífico Asiático excl. Japón.

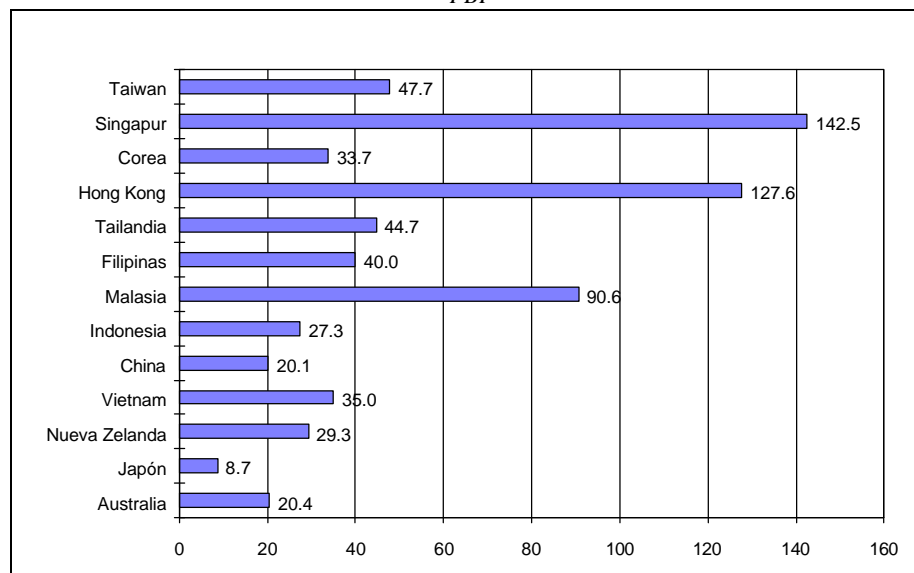
Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

## 2. Fluctuaciones en los tipos de cambio.

La crisis mexicana de 1994 puso de manifiesto el modo en el que los movimientos de capitales pueden afectar la estabilidad macroeconómica de las denominadas economías emergentes. La mayor integración de dichas economías al escenario mundial y el aumento de la interdependencia económica a través de la movilidad de los productos y los factores, incrementa el grado de vulnerabilidad ante turbulencias de la economía mundial. En especial, en economías relativamente pequeñas y abiertas y en ausencia de instrumentos complementarios - reformas estructurales y fiscales- el tipo de cambio se convierte en un indicador de exposición de la economía.

**Grado de Apertura de la economía:**

$$\frac{\frac{1}{2} * (X + M)}{PBI}$$



Fuente: Pacific Economic Outlook (PECC) en base a FMI, Estadísticas Financieras y ADB, Key Indicators.

Las variaciones en el tipo de cambio producen modificaciones significativas en el comercio a través del cambio en los precios de los bienes transables por un lado, y por el otro en el precio de los factores que determinan las ventajas comparativas, afectando los flujos de inversión extranjera directa.

Los países del Pacífico Asiático presentan distintos esquemas de manejo del tipo de cambio.

PAÍS	TIPO DE CAMBIO (año de adopción)
Australia	Fijo contra canasta de monedas (1976) Libre flotación (1983)
Nueva Zelanda	Canasta de monedas (1973) Crawling peg (1979) Canasta de monedas (1983) Flotación libre (1985)
Indonesia	Fijo contra el dólar (1978) Flotación administrada (1983) Crawling peg (1986) Crawling peg con banda (1994) Flotación administrada (1997)
Malasia	Flotación administrada
Filipinas	Flotación administrada
Tailandia	Fijo contra canasta de monedas Flotación administrada (1997)
Hong Kong	Flotación libre (1974) Fijo contra el dólar (1983)
Corea	Flotación administrada
Singapur	Flotación administrada
Taiwan	Flotación administrada (1979)
China	Fijo contra el dólar: tipos de cambio múltiples Flotación administrada (1994): unificado
Vietnam	Fijo contra el dólar: (1989): unificado

Japón	Flotación libre.
-------	------------------

Fuente: Pacific Economic Outlook (PECC), Junio 1997.

Durante los últimos cinco meses, la crisis financiera en la región ha producido una devaluación promedio de los tipos de cambio nominales cercana al 16%. El promedio simple arroja un resultado superior al 24%, mientras que el 16% se obtiene ponderando las devaluaciones de cada país de acuerdo con la participación de su comercio total en el comercio total de la región.

### Tipo de cambio nominal Moneda doméstica por 1 us\$.

	Jun-97	Nov-97	Devaluación nov-97/jun-97 Variación %
Hong Kong	7,7	7,7	-0,1
Singapur	1,4	1,6	11,4
Corea del Sur	884,9	1.169,5	32,2
Taiwan	27,9	32,3	15,7
China (1)	8,3	8,3	-0,1
Indonesia (1)	2.431	3.655	50,3
Malasia	2,5	3,5	38,5
Filipinas	26,4	34,8	32,1
Tailandia	25,6	40,3	57,2
Japón	114,8	127,6	11,2
Promedio simple	-	-	24,8
Promedio ponderado (2)	-	-	16,6

(1) La cotización corresponde al anteuúltimo día hábil del mes.

(2) Ponderado por la participación del comercio de cada país en el total de la región durante 1996. Fuente: Elaboración propia en base a datos del Financial Times.

En el caso del tipo de cambio real también se observan devaluaciones significativas dado que hasta el momento las devaluaciones nominales no han sido compensadas por el aumento de los precios domésticos. En el período diciembre 1996 a noviembre 1997 las devaluaciones nominales de las monedas asiáticas han arrojado devaluaciones reales en algunos casos superiores al 50%.

Las economías en las que se observa una mayor variación en el tipo de cambio real son Tailandia, Indonesia, Malasia, Corea y Filipinas.

Sin embargo, durante los años anteriores al período devaluatorio, el tipo de cambio real respecto al dólar de cada una de estas economías -con excepción de Taiwan- sufrió constantes apreciaciones debido a que el diferencial entre el crecimiento de los precios internos y los precios de la economía norteamericana superó la devaluación nominal de la moneda.

### Tipo de cambio Real (1) - 1989/1997 Índice 1990/1992=100

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
Hong Kong	111,6	107,2	100,6	93,4	88,5	83,6	79,1	76,8	75,2
Singapur	113,4	103,3	97,9	98,7	99,3	90,2	88,0	88,7	101,2
Corea del Sur	96,8	99,1	100,3	100,9	101,6	95,6	92,4	98,7	134,9
Taiwan	99,4	104,1	99,2	96,7	101,4	98,4	101,6	102,2	123,7
China (2)	83,2	95,0	99,9	105,2	95,9	118,2	101,4	96,3	97,3
Indonesia (2)	97,2	100,5	100,3	99,6	95,6	94,1	90,7	90,1	134,8
Malasia	99,3	102,0	101,8	96,4	99,6	94,8	92,8	91,2	126,5
Filipinas	101,8	117,5	98,4	87,5	92,5	76,5	78,2	74,5	96,0
Tailandia	103,0	100,8	100,2	99,2	98,8	94,8	92,5	91,4	137,9
Japón	108,4	103,8	97,6	98,5	89,8	81,6	86,6	100,3	111,8

\* Parcial (Noviembre 1997)

\*\* Proyectado

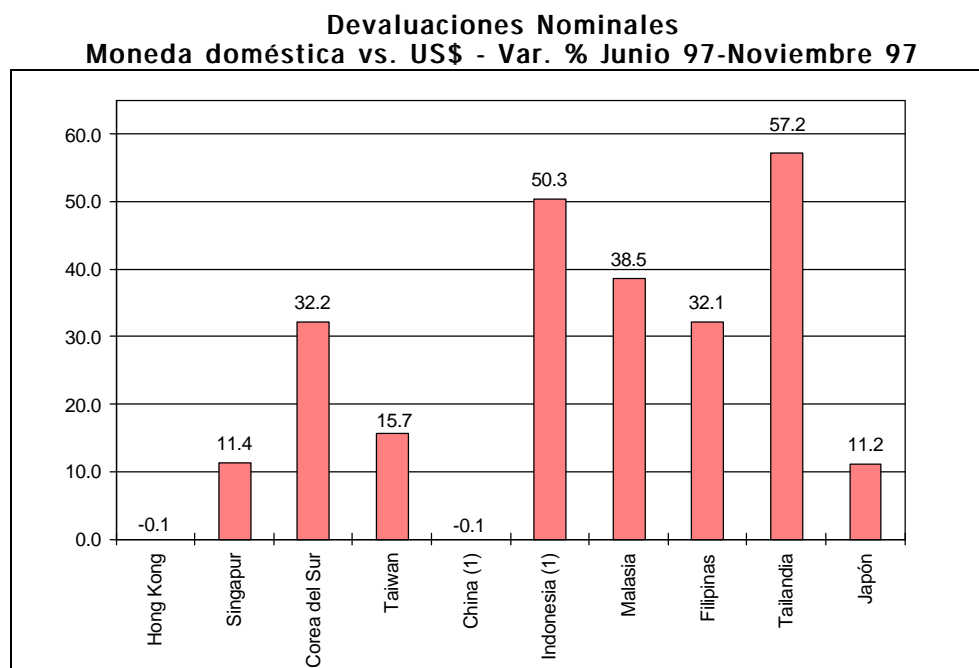
(1) Nominal fin de periodo deflactado por IPC. Formula: Tipo de cambio (Moneda Local / US\$) \* IPC de EE.UU. / IPC Local

(2) La cotización corresponde al anteúltimo día hábil del mes.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de UBS 4Q 1997, International Financial Statistics - FMI y Financial Times

### 3. Algunas consecuencias sobre el comercio.

Se han producido devaluaciones nominales significativas que en algunos casos superan el 50%. Sin embargo, los casos con mayor incidencia en el comercio internacional son los de Corea y Japón, que han sufrido devaluaciones del 32 y el 11% respectivamente, y que sumados representan más del 10% del comercio mundial.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Financial Times.

Se prevé -y están ocurriendo- caídas en los niveles de actividad y como mínimo disminuciones importantes en el crecimiento esperado para 1998. Para Corea y Tailandia ya se pronostica un crecimiento nulo del producto.

Evidentemente la primera gran economía más afectada por la situación -que ve agravados problemas preexistentes en el sector financiero- es Japón. La economía de los EE.UU., podría verse afectada por la caída en la demanda para algunas de sus exportaciones (las de mayor elasticidad precio - ingreso) y por la disminución en las ventas y rentabilidad de las filiales de corporaciones norteamericanas en la región asiática, lo cual a su vez podría incidir en la cotización de sus acciones. La relativamente baja proporción del comercio internacional en la economía del país actúa no obstante como un amortiguador de los efectos directamente vinculados a esos intercambios.

En el caso de América Latina se podrían registrar efectos indirectos derivados de la contracción eventual del comercio mundial. En general sus exportaciones a la región del Pacífico Asiático representan, salvo en el caso de Chile, un porcentaje relativamente pequeño de sus exportaciones totales (aprox. 10%) bajo un perfil de oferta relativamente inelástica a efectos precio o ingreso. Según los propios exportadores chilenos aún -fines de noviembre- no se han registrado disminución en los embarques hacia los mercados asiáticos. En el caso de Brasil, los efectos son diversos según los sectores: la industria de alimentos sería la que más está sintiendo el impacto mientras que insumos difundidos como aceros planos y celulosa enfrentan un escenario menos preocupante en términos de volumen de embarques, aunque también se prevén caídas de precios.<sup>4</sup>

Este efecto indirecto (contracción de mercados para exportaciones, presión de oferta asiática) no debería tener efectos significativos sobre la balanza comercial aún cuando no pueden descartarse consecuencias puntuales sobre sectores productivos determinados.

Los datos disponibles para el comercio de la Argentina con la región muestran un leve aumento de las exportaciones: los diez primeros meses de 1997 registraron un aumento del 11,6% sobre el mismo periodo de 1996. El principal destino de las exportaciones fue China, con marcadas disminuciones en las ventas a Filipinas, Singapur y Tailandia.

En cambio, las importaciones muestran un fuerte incremento: a octubre de este año las importaciones desde la región alcanzaron us\$ 3.100 millones, con un incremento del 44,4% sobre los us\$ 2.100 millones importados en el mismo periodo de 1996. Los mayores incrementos en las importaciones provienen de China, Corea, Japón, Indonesia, Singapur, Tailandia y Malasia.

---

<sup>4</sup> Gaceta Mercantil, 26 de noviembre de 1997.







## República Popular CHINA

### Menor crecimiento, bancos en dificultades, pero aceptable administración.

La combinación de acontecimientos externos: crisis y caída en el crecimiento de la región, con otros domésticos: exceso de inventarios, capacidad excedente y la reforma de las empresas de propiedad estatal permite prever un horizonte de crecimiento menor que el acostumbrado (8%?) hasta fin de siglo.

El anuncio 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 en la demanda por lo menos 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. Y probablemente sea un curso abandonado por otro de mayor prudencia en medio de las preocupaciones en la región.

un alivio a la presión potencial sobre el renminbi yuan (presión potencial porque hay coincidencias -y la evolución de las exportaciones así lo indica- en 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 en 1997 del 9%, algo inferior a las previsiones pero suficiente para abastecer los equilibrios macroeconómicos y, sobre todo mantener una aceptable generación de empleo. A la luz de lo ocurrido tanto en el Sudeste como en el Nordeste de Asia, parece haber por parte del gobierno central una actitud prudente de no profundizar conductas de sobreinversión. Se puede deducir que se prefiere un crecimiento "moderado" y sostenible en torno del 8%.

El gobierno, especialmente Zhu Rongji, parecen ser conscientes de otra dificultad: la de los créditos con problemas de la banca estatal, que podrían alcanzar al 30% de su cartera, lo que duplica el porcentaje que sufre la banca coreana. En general, se ha tratado de quitar dramatismo a esa situación, confiándose en la capacidad del gobierno central para administrarla adecuadamente.

### Una apertura muy particular.

El sector externo: 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.

### Los desafíos son estructurales.

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 reciente 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 empleados y 40 o 100.000 empresas, según se tomen todas o sólo 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.

El déficit comercial de los Estados Unidos con China, que alcanzó los us\$ 5.500 millones en septiembre, fue calificado como "problemático" por el Secretario de Comercio Daley.

### Nuestro primer socio asiático

Para la Argentina China es hoy el mercado más importante de Asia: desde al año pasado ha superado a Japón en ese lugar. Las exportaciones argentinas, mayormente de *commodities* e insumos para procesamiento de exportación o generación de energía (granos, cueros, lanas, tubos) no están en cuestión. A ellas se ha sumado recientemente la provisión de combustible.

Puede haber sí desvíos de exportaciones chinas desde mercados más "defendidos" (con mecanismos aduaneros y extraaduaneros eficaces, reglamentaciones exigentes en materia de calidad, seguridad y standards), hacia los más vulnerables. Deberá vigilarse también el resultado de las presiones -que seguramente serán resistidas por el Vicepremier Zhu-, hacia la reposición de reintegros a la exportación, desmantelados en los últimos años.

En los nueve primeros meses de 1997, las exportaciones argentinas hacia China se incrementaron en un 66%, mientras que las importaciones lo hicieron en un 42% (sin tener en cuenta reembarques).



## 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 us\$ 500.000 millones y ocupa el sexto lugar en el ranking del comercio mundial, con un comercio total que superó en 1996 los us\$ 280.000 millones.

Los indicadores macroeconómicos básicos de Corea mostraban 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 us\$ 23.000 millones) y la deuda de corto plazo (como % de la deuda total) representaba más del 50%, lo que suma más de us\$ 75.000 millones. 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).

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. Desde junio a la fecha, el won ha sufrido una devaluación nominal del 32,2% y al menos cinco de los 30 mayores *chaebol* coreanos<sup>5</sup> han entrado en bancarrota.

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 a 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 su demanda y los niveles de sobreexpansión y endeudamiento en los que las empresas incurrieron han generado una situación de 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 amenaza la solvencia del sistema bancario. 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 podrían extender las consecuencias de la crisis.

Durante la segunda semana de noviembre el gobierno coreano intentó diseñar un paquete de medidas de salvataje destinadas fundamentalmente al disciplinamiento del sistema financiero y al sostén del won. El día 17 el Banco de Corea dejó de defender la moneda doméstica, y la cotización del tipo de cambio superó inmediatamente los 1.000 won por dólar. El día 21, Seúl solicitó al FMI us\$ 20.000 millones en créditos especiales, y una cantidad similar a sus principales socios comerciales, Japón y EE.UU., los que condicionaron el respaldo a un compromiso previo con el organismo internacional.

El fracaso del salvataje -que incluyó el reemplazo del equipo económico- propició un rápido realineamiento político: el FMI y Corea del Sur firmaron el 3 de diciembre un programa de ayuda financiera, dejando de lado la idea del financiamiento vía cooperación regional.

<sup>5</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).

El soporte del FMI suma us\$ 55.000 millones<sup>6</sup>, y es el tercer aporte del FMI a países del Pacífico Asiático. Tailandia recibió us\$ 17.200 millones y en el caso de Indonesia el monto fue cercano a los 40.000 millones. El salvataje de Corea es el más abultado de la historia, sobrepasando los us\$ 48.000 millones otorgados a México en 1995.

Antes del acuerdo, funcionarios surcoreanos habían señalado que las dificultades mayores en las negociaciones giraban en torno a dos puntos: la tasa de interés y el número de bancos que debían ser liquidados. Algunas de las condiciones impuestas por el FMI son: alcanzar un presupuesto equilibrado del Estado; regulación monetaria que evite los fermentos inflacionistas y el despilfarro crediticio, mayor independencia para el Banco Central y la liquidación de al menos 12 entidades financieras no bancarias.

Las autoridades del FMI han solicitado además, un recorte del presupuesto del 10%, una reducción del déficit de la cuenta corriente de us\$ 8.000 millones de dólares, para alcanzar un déficit máximo de 5.000 millones y un tope máximo al crecimiento del PBI del 3%. La tasa de inflación deberá ser cercana al 5%.

Se acordó también permitir una participación del capital extranjero del 50% en las empresas coreanas, con el compromiso de aumentarla al 55% durante el próximo año. Se autorizaron además, las adquisiciones y fusiones entre la banca extranjera y la doméstica.

Se pronostica un aumento de la tasa de desempleo de cuatro puntos y medio, pasando del 2.4% a una cifra cercana al 7%, lo que implica que más de un millón y medio de trabajadores perderán su empleo. Algunas empresas ya anunciaron despidos masivos. Haitai (un *chaebol* dedicado a la confección de indumentaria) anunció el despido del 30% del *staff*, mientras que Daewoo (automotriz) explicó que su estrategia de ajuste será diferente: aplicarán un recorte de salarios del 15% a los ejecutivos, mientras que garantizan -por el momento- la estabilidad del plantel de trabajadores. Dong Ah Construction -la cuarta empresa constructora coreana- anunció el despido del 20% de sus gerentes, y además, reducirá su plantel en el extranjero en un 10%.

El 18 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.

---

<sup>6</sup> La suma total de us\$ 55.000 millones está compuesta por un aporte de créditos stand by de 21.000 millones por parte del FMI, 10.000 millones del Banco Mundial -para el soporte de reformas estructurales específicas-, 4.000 del Banco Asiático de Desarrollo -destinados a financiar reformas institucionales-, 10.000 millones por parte del Gobierno Japonés, 5.000 de los EE.UU., y otros 5.000 provenientes de Gran Bretaña, Alemania, Francia, Canadá y Australia.







## HONG KONG

### El desafío de una mayor competencia regional, la solvencia y el saneamiento del sistema financiero.

"What Asia lacks, and Europe and the US have, is a deep, liquid and mature debt market.", Donald Tsang, Hong Kong Financial Secretary<sup>7</sup>.

#### Convertibilidad

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 us\$ = 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.

#### El fin del "triángulo de oro".

Los pilares del modelo de Hong Kong -a los que se denominó el "triángulo de oro"<sup>8</sup>- son: capital y mano de obra barata y altísimos valores de la propiedad inmobiliaria respaldados por los valores bursátiles y los activos bancarios.

En un escenario de tipo de cambio fijo (convertibilidad), creciente inflación y baja tasa de interés nominal los bancos otorgaban préstamos a tasas reales muy bajas e incluso negativas, estimulando el endeudamiento de las empresas. Una oferta limitada de tierras -restringida deliberadamente por el gobierno- elevó los precios inmobiliarios<sup>9</sup> y contribuyó a la sobrevalorización de los activos.

De hecho no es sorprendente que el gobierno de Hong Kong procurara 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, provocando un derrumbe en los valores de los activos.

El nuevo gobierno de la Región Administrativa Especial anunció una política de incremento de la oferta de tierras para reducir los valores inmobiliarios. Esto redujo los márgenes de beneficios para los préstamos en *real estate* y determinó una caída de los valores de las garantías, gatillando la exigencia de repago y aumentando los niveles de morosidad.

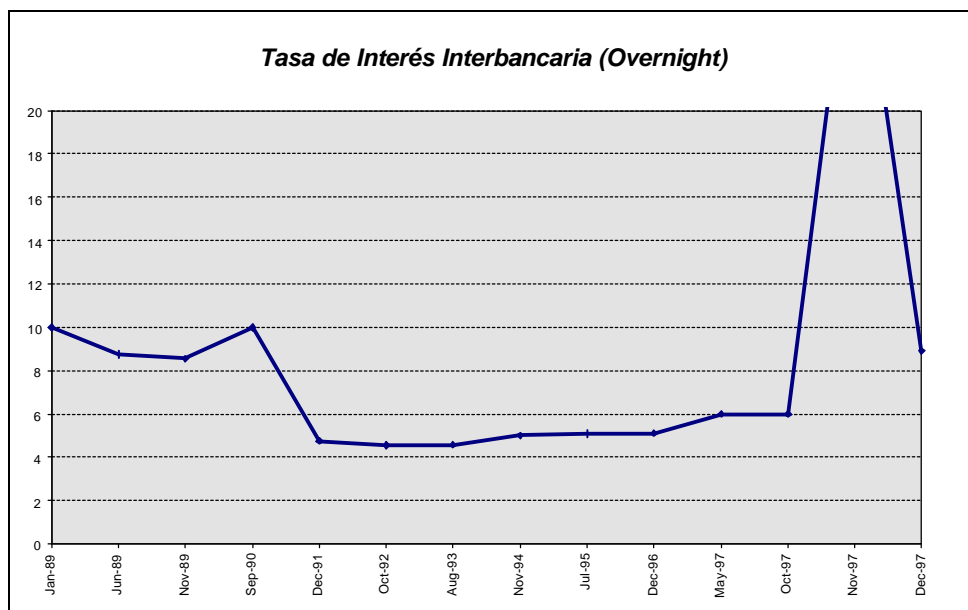
Si bien los bancos de Hong Kong están muy capitalizados tienen que enfrentarse con dificultades como préstamos incobrables -especialmente en el sector inmobiliario y financiero-, retiros de depósitos debido al pánico especialmente en los bancos chicos<sup>10</sup> y falta de liquidez que se acentúa en la región.

<sup>7</sup> Financial Times, December 3<sup>rd</sup>, 1997.

<sup>8</sup> "Hong Kong's Troubles Aren't Over". David Roche. TIME ASIA, November 3<sup>rd</sup>, 1997 Vol. 150 N° 18.

<sup>9</sup> "47% of bank loan are tied to property". (South China Morning Post - "The Cost of Pegged Dollar" by J. Sprague, Hong Kong.).

<sup>10</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<sup>th</sup>, 1997.



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). La Autoridad Monetaria posee altos niveles de reservas (alcanza los us\$ 85.000 millones en 1997), una base monetaria que es sólo el 15,5% del nivel de reservas. La creación secundaria de dinero es  $k_1=2,44$  (38% del nivel de reservas), y el de  $k_2=20,02$  (3 veces superior a las reservas)<sup>11</sup>.

Las últimas cifras disponibles indican que la tasa de interés interbancaria de 3 meses descendió al nivel más bajo desde el 20 de Octubre (8.9%), pero el volumen negociado en el mercado bursátil es el más bajo de los últimos 8 meses y el valor de la propiedad inmobiliaria continua su tendencia bajista (descendió 20% desde el comienzo de la crisis).

Entre las reformas que se están impulsando se destacan la titularización de hipotecas, el desarrollo de un sistema obligatorio de pensiones que estimule la demanda de títulos con ingresos fijos y el desarrollo de un sistema regional de compensación "*clearing and settlement system*" a través de acuerdos bilaterales con países de la región que tengan un sistema "aceptable" de compensación bancaria.

<sup>11</sup> Son valores ex-post (1996) siendo  $k_1= M1/Base Monetaria$  y  $k_2=M2/Base Monetaria$

## 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.

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

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 us\$ 100.000 millones de deuda en moneda extranjera: 60.000 millones contabilizados y 40.000 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 valor de la rupiah ha caído el 50,3 % desde junio, debido en parte al abuso de préstamos en dólares por la diferencia entre el interés internacional y el interno. La paridad pasó de 2.431 rupiah por dólar en junio a 3.955 al 5 de diciembre.

### 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 us\$ 38.000 millones, 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 informó 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 us\$ 3.000 millones, parte de su aporte por 10.000 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".

Sin embargo, a partir del anuncio del acuerdo con el FMI el mercado de valores ha continuado desplomándose: El Jakarta Composite Index llegó a 401 a fines del noviembre, de un nivel de 740 en Julio, la mayor caída porcentual del Este de Asia, con acciones negociándose a solo el triple de las ganancias registradas en 1996. Aún se esperan ajustes derivados de la modificación del tipo de cambio y de la caída en la actividad económica. Las mejores perspectivas están en empresas con costos en rupiah (sin insumos importados) y ventas en dólares, como los productores de madera, mármoles, pesca y otras producciones primarias.

La falta de transparencia, incluyendo el ocultamiento de la magnitud del endeudamiento de las empresas, dificulta la toma de decisiones de los inversores, que en general parecen estar esperando los balances anuales que se hacen públicos en el primer cuatrimestre del próximo año, antes de decidirse a invertir.

## JAPÓN

Mientras una ola de devaluaciones se va extendiendo en economías vecinas, Japón -la segunda economía y el principal exportador de capitales del mundo- aparece atrapado por fuerzas deflacionistas.

Se admite oficialmente que la economía japonesa prácticamente ha entrado en recesión - crecimiento cero o negativo para 1997-: la caída del PBI del segundo trimestre es la más grande en más en dos décadas (-2,8%), cerrando el semestre fiscal con un -1,4%. Se agrega una inesperada caída en el último trimestre de las exportaciones (-1,8) y la inversión en viviendas (-10,5%), y una suba del consumo -60% del PBI- de sólo el 1,6%.

Es la peor *performance* económica desde la crisis del petróleo. Esto obedece a diversos factores:

Los domésticos:

caída de la demanda interna, particularmente como producto del aumento del IVA, alimentada por el comportamiento procíclico del gasto de los trabajadores, que reciben parte del salario en bonos.

déficit fiscal -alcanzó el 7,4% del PBI en 1996; es el más alto entre los países desarrollados (EE.UU. 2,8%, Alemania 4,1%)-, lo que dificulta el uso del gasto público para estimular la demanda<sup>12</sup>;

reforma estructural sometida a un lento proceso de consenso político;

plazos muy largos para la implementación de la reforma financiera, popularizada como "Big Bang" -se calcula ponerla en marcha para el primer trimestre de 1998-;

escándalos por la caída de importantes casas de bolsa -Nomura, Daiwa y Nikko-, con denuncias de corrupción, renuncias, despidos y cierres;

quiebra de grandes instituciones bancarias y financieras<sup>13</sup>;

caída del índice Nikkei en más de un 30% desde junio de 1996. Si cae por debajo de 15.000, ING Barings estima que 18 de los 20 principales bancos registrarán pérdidas sobre sus posiciones en acciones<sup>14</sup>.

Los que tienen origen fuera de Japón:

la crisis económico-financiera de sus principales socios comerciales -cuyas compras ascienden casi al 45% de las exportaciones japonesas-,

Las exportaciones a Tailandia, Indonesia, Malasia y Filipinas son el 12,4% del total. Si caen un 5% afectará el PBI japonés en un 0,1%.

Japón es el principal prestamista regional: sus acreencias son de más de us\$ 200.000 millones, más del 50% de los cuales están relacionados con el sector inmobiliario<sup>15</sup>;

sus socios son los más importantes destinatarios de las inversiones, tanto manufactureras como financieras;

la devaluación del won coreano, que afecta directamente las exportaciones japonesas<sup>16</sup>

la reestructuración coreana acordada con el FMI -que, entre otras medidas, limita el crecimiento de su producto al 3% para 1998- se traduce en una caída del crecimiento japonés de al menos 0,1/0,2%;

<sup>12</sup> Las ventas minoristas cayeron un 2,7% set.97/set. 96 -por sexto mes consecutivo- y la venta de autos un 13% en octubre de 1997.

<sup>13</sup> En noviembre quebraron el 7º agente bursátil, Sanyo Securities, el Hokkaido Takushoku (10º banco comercial), Yamaichi Securities -de la familia Fuji Bank- y más de 12 pequeños grupos.

<sup>14</sup> J. P. Morgan estima que con un Nikkei en 16.300, cinco de los 20 bancos más grandes de Japón tendrán pérdidas en sus inversiones y ocho de las 15 aseguradoras más grandes.

<sup>15</sup> Los bancos japoneses prestaron a Tailandia us\$ 37,5 mil millones para 12/96. Ninguna otra nación en desarrollo recibió tantos préstamos de Japón. Gran parte fue a compañías financieras no-bancarias. Esto representa el 1% de los préstamos otorgados por bancos japoneses del total de préstamos en o fuera de Japón. Mucho dinero fue a filiales de empresas japonesas establecidas en Tailandia.

<sup>16</sup> Japón destina el 7% del total de sus exportaciones a Corea, con preeminencia de bienes de capital: maquinaria para semiconductores e industria automotriz. SBC Warburg sostiene que si Corea importase un 10% menos, eso implica una caída de las compras externas del 30% de bienes de capital, que para Japón son menores exportaciones por us\$ 5,6 mil millones.

aunque el efecto comercial es pequeño (las exportaciones representan sólo el 8,4% del PBI), el impacto sobre la rentabilidad de las firmas con filiales en Asia puede ser mucho mayor;

el impacto de la crisis se sentirá en las estrategias adoptadas por las empresas japonesas; hasta ahora se ha informado que no las reverán, confiando en que la situación dure poco tiempo.

presión política norteamericana para detener el crecimiento del superávit comercial en favor de Japón.

En este complicado escenario la política monetaria tiene poco espacio de maniobra y actuar por el flanco fiscal es políticamente dificultoso amen de que no hay resultados garantizados.

Los 21 bancos más grandes de Japón tienen un 60% de los préstamos incobrables, coletazo del estallido de la "burbuja" especulativa. Sostener el sistema -fondarlo- tal como está, tendría un costo para el gobierno de por lo menos 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.

Los resultados del primer semestre de este año fiscal para las principales entidades bancarias han sido magros. Tres de ellas (entre las que se encuentra el banco más grande del mundo) revelaron pérdidas netas<sup>17</sup>, y los pocos resultados positivos, son muy inferiores a los de un año atrás.

En perspectiva, para marzo de 1998 ocho grandes bancos<sup>18</sup> deberán reservar us\$ 43.200 millones para enfrentar los créditos incobrables:

Los más fuertes llegarán con tasas de reserva de entre 80/100% sobre los préstamos incobrables, mientras que los restantes cubrirán el 53% de esos préstamos. Esos montos resultarán en pérdidas netas para siete de ellos.

Sólo uno prevé cerrar el ejercicio fiscal con beneficios, que serán un 74,6% inferiores a los del año pasado<sup>19</sup>.

Si el mercado accionario cayera aún más, los bancos podrían liquidar sus posiciones internacionales. Las más líquidas son los títulos del Tesoro de EE.UU. -son sus principales tenedores-, lo que generaría una presión desestabilizante sobre todos los mercados<sup>20</sup>. En los últimos doce años, Japón compró us\$ 1,3 billones de dólares en stock y bonos extranjeros.

Cómo sostener el sistema financiero constituye el debate político en Japón: cuál será el origen, destino y mecanismos de utilización de los recursos públicos para hacerlo. El partido gobernante se ha pronunciado en favor del uso de bonos con garantía del gobierno y el sistema fiscal y de inversiones para apuntalar el Deposit Insurance Corporation<sup>21</sup>.

En el flanco externo, la pérdida de valor del yen frente al dólar aumenta la fricción comercial entre Japón y EE.UU. ante el creciente superávit comercial, que ya era conflictivo.

El superávit de cuenta corriente subió un 75,7% en el primer semestre del año fiscal (abril-setiembre) -a us\$ 46.000 millones-, y el comercial un 52,7%, debido a la debilidad de la demanda doméstica y la depreciación del yen. Para octubre el superávit comercial con EE.UU. fue un 55,6% mayor que un año atrás (13º mes consecutivo de incremento y 5º consecutivo de suba del de cuenta corriente).

Merrill Lynch espera una cotización de 140 yenes por dólar para fin de año. Pero si antes que el won fuese liberado se pensaba que era necesario un yen a 135 -para equiparar la devaluación

<sup>17</sup> El más grande, Bank of Tokyo-Mitsubishi, anunció pérdidas netas por us\$ 7,35 mil millones.

<sup>18</sup> Dai-Ichi Kangyo, Sumitomo, Sakura, Fuji, Tokai, Asahi, Daiwa y Tokyo-Mitsubishi.

<sup>19</sup> En 1996 fue el banco con mayor tasa de reserva entre los bancos "ciudadinos".

<sup>20</sup> El gobierno prometió cubrir los créditos morosos, por lo que se cree deberá inyectar unos us\$ 125.000 millones, lo que es un 3% del PBI de Japón.

<sup>21</sup> Esquema de seguros industriales financiado con un impuesto sobre depósitos bancarios (recolectará us\$ 21,3 mil millones en los próximos 5 años).

coreana-, hoy ya aquella estimación es considerada de mínima. En 5 meses el yen se devaluó un 11,2%<sup>22</sup>.

Lo que la administración pueda hacer, difícilmente tenga un efecto inmediato sobre el superávit en particular o la economía en general. Las medidas anunciadas el 18/11 han sido, entre otras, la realización de dos megaproyectos de obra pública -aeropuerto y red de fibra óptica- y acelerar el proceso de desregulación en casi todos los sectores -en especial telecomunicaciones y uso de tierras<sup>23</sup>-.

En el Foro de APEC en Vancouver, EE.UU. realizó un llamado para que Japón asuma un rol más destacado en la restauración económica y financiera de Asia. El Foro fue una buena oportunidad para alentar a Japón a que estimule su demanda doméstica reduciendo impuestos, aumentando el gasto público y comprando más fuera del país. Esto es, convertir a Japón en destino principal de las exportaciones asiáticas. Posteriormente, el secretario Rubin, en Chile, reforzó la idea con un reclamo similar.

El primer ministro Hashimoto intentó aclarar en Vancouver que la naturaleza de los problemas de Japón son diferentes de los de los restantes países: tiene baja tasa de desempleo, alta tasa de ahorro y de productividad, gran superávit de cuenta corriente y reservas superiores a los us\$ 230.000 millones en moneda extranjera.

---

<sup>22</sup> Según M. Lynch la demanda de dinero hoy, es un indicador de la actividad económica el año entrante. La baja expansión en la oferta monetaria en estos últimos meses sugiere una débil performance de la economía en 1998. El MITI informa que la muy probable caída del IPI en un 0,3% en octubre, será seguido por una caída mayor para noviembre, del 2,6%.

<sup>23</sup> La EPA estimó que el paquete de 120 medidas incrementarán el PBI en us\$ 48.000 millones.







## MALASIA

Luego de nueve años de crecimiento ininterrumpido con tasas superiores al 8% anual, la economía malaya comenzó a mostrar signos de desaceleración en 1996: aunque UBS<sup>24</sup> estima que el producto crezca un 7,4% en 1997 y un 6,8% en 1998, las cifras reales serán probablemente muy inferiores. 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.

Las perspectivas de su profundización en 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- y sobre el mercado de valores. Desde el inicio de la crisis financiera y bancaria desatada en Tailandia el 2 de julio, el ringgit malayo se depreció un 38,5%, mientras que el mercado accionario cayó un 60%. La intervención de la autoridad monetaria tuvo como prioridad impedir el incremento de la tasa de interés para evitar una 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 consideradas como "económicamente insostenibles"<sup>25</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.

Ante la fragilidad del sistema financiero y el importante volumen de créditos de baja calidad, los operadores creen que Malasia tendrá que obtener finalmente -como ha ocurrido con Tailandia, Indonesia y Corea- algún plan de ayuda supervisado por el FMI<sup>26</sup>. Sin embargo, Mahatir planteó la posibilidad de obtener un crédito bajo condiciones "asiáticas" más flexibles y no atadas a las condiciones más duras del Fondo. Un acuerdo con el FMI obligaría a una apertura del sistema financiero que según Mahatir implicaría un control del mismo por parte de los bancos extranjeros.

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. De esta forma se asegura 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 ciertos empresarios 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%.

<sup>24</sup> UBS, New Horizon Economies, 4th quarter 1997.

<sup>25</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.

<sup>26</sup> "Mahatir tones down his criticism of IMF" Financial Times, December 2<sup>nd</sup>, 1997.



## SINGAPUR

Singapur cuenta con un sistema educativo eficiente pero rígido, con fuerte contenido autoritario en sus instituciones. Es un país pequeño donde la riqueza se encuentra en la calidad de sus recursos humanos 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 y una 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 comienzo de la crisis el dólar de Singapur se ha depreciado un 11,4%, que es un porcentaje inferior a la devaluación sufrida por las monedas vecinas.

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\$ 118.200 millones-.



## 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,

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

Un crecimiento de la entrada de capitales de corto plazo superior al de los flujos de inversión extranjera de largo plazo (que fue la preponderante a finales de la década del 80' y principios de los 90') debido a la reforma financiera, las altas tasas de interés, el 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 bajo una débil supervisión del sistema financiero.

Costos estructurales crecientes, frutos de una infraestructura inadecuada y sobrevalorada; y escasez de oferta de trabajo que cualitativamente y cuantitativamente se ajustara a las necesidades empresarias.

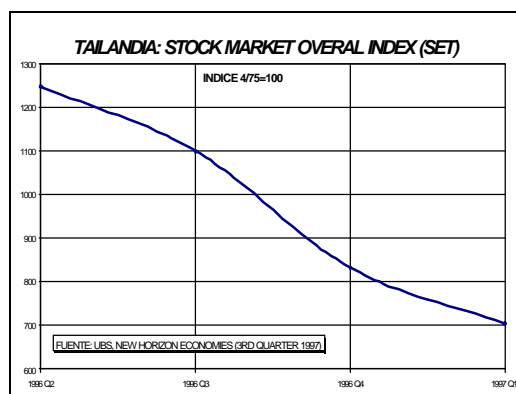
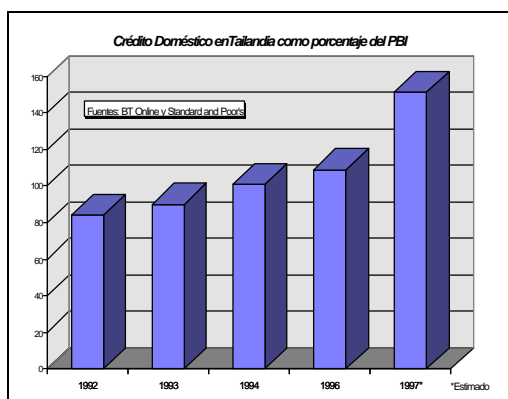
Finalmente, un contexto de mayor competencia regional, especialmente con la R.P. China que se ha convertido en los últimos años en la más importante receptora de Inversión Extranjera Directa (IED) de los países emergentes.

En suma, la reforma financiera con una regulación muy poco eficiente en el marco de una situación macroeconómica y estructural frágil, estimuló la entrada de "capital caliente" que sobrefinanció<sup>27</sup> algunas actividades y sectores (como por ejemplo el sector inmobiliario y el financiero)<sup>28</sup> e infló también algunos valores.

La sobreexpansión del crédito, la caída de los valores bursátiles e inmobiliarios y las corridas contra el Bath fueron los prolegómenos de la crisis, que se desencadenó cuando las autoridades del Bank of Thailand (BOT) dejaron flotar el tipo de cambio.

<sup>27</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

<sup>28</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)



### Situación actual y perspectivas.

Desde el 2 de julio de 1997, el Bath se ha depreciado un 57,2%, se han suspendido provisoriamente 58 instituciones financieras<sup>29</sup> y 7 de los principales bancos comerciales han decidido duplicar la autorización de capital comprometido, para hacer frente a las necesidades de liquidez.

	Capital autorizado		Prestamos con dificultades	Recapitalización
	Viejo	Nuevo	Proyección Máxima	Necesaria*
	Miles de Millones de BT		%	Miles de Millones de BT
Siam city	6,0	12,0	29,1	8,3
First Bangkok	10,0	20,0	27,5	12,2
Bangkok Metropolitan	9,8	15,0	40,1	n/a
Union Bank	0,8	1,8	36,5	n/a
Krung Thai	14,9	19,9	29,3	35,5
Siam Commercial	3,8	10,0	26,1	29,7
Thai Military	5,1	12,0	30	12,6
Lam Thong	3,5	6,9	37,4	n/a

\* Asumiendo un 30% de prestamos con dificultades con un 30% de incobrables.  
Fuente: (BT 14/11/97) Deutsche Morgan G., Jardine Fleming, Dresdner Kleinwort Benson

El FMI extendió una línea de crédito de us\$ 17.200 millones con la condición de monitorear y participar en el diseño del programa de reestructuración de la economía Tailandesa. La reestructuración tiene por objeto, en el corto plazo, controlar el balance fiscal y la oferta monetaria, y restablecer la confianza en el sistema financiero monitoreando las instituciones crediticias.

En el mediano plazo, el objetivo es de índole estructural. Se trata de aumentar la participación de los bancos y de las instituciones financieras internacionales, eliminando las regulaciones que imponía el gobierno<sup>30</sup>. Además se prevé la privatización de varias empresas públicas en los sectores de transporte (como la línea nacional de aviación), energía, electricidad, gas y telecomunicaciones. Se esperan reformas en los sistemas de seguridad social y de pensión y programas de entrenamiento y calificación de la mano de obra.

<sup>29</sup> Se calcula que para sanear el sistema va a ser necesario cerrarlas efectivamente, son 2/3 de las compañías financieras que operaban en Tailandia.

<sup>30</sup> El gobierno de Tailandia anunció, el 4 de diciembre de 1997, un proyecto de reforma en el sector financiero que permite a los inversores extranjeros poseer el 100% de los activos de los bancos y compañías financieras del país. También anunció medidas para facilitar el acceso de liquidez al sector exportador, a través de empréstitos con el extranjero, que se encuentra paralizado debido a que necesita "cash" para adquirir materias primas.



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 hasta tanto 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>31</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 fue disuelto y reemplazado por Chuang Leekpai como Primer Ministro (el 10 de Noviembre). Chuang pertenece al partido demócrata y ha manifestado su intención de trabajar y cooperar con el FMI en el plan de reestructuración<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> En términos de US\$.

<sup>32</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).





**Nº 13**

## **Coyuntura en Asia.**

**Autor: Unidad Analítica Asia Pacífico**

Director: Lic. José Bekinschtein

Coordinadora: Dra. Néida Mairal

Consultor Senior: Lic. Gustavo Girado

Cons. Jrs.: Cecilia Todesca Bocco, Francisco Ou y Pablo Losoviz

Personal de Apoyo Adm.: Susana Celemin.

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

Noviembre 1997 (2º quincena)

[www.asiayargentina.com](http://www.asiayargentina.com)

Editor General: Gustavo A. Girado

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