



# Hong Kong en 1997-98: de la retrocesión a la crisis económica

**Autor: Pablo Bustelo**

**INEDITO**

**Año 2000**

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

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

---

**Resumen:**

El artículo aborda el empeoramiento de la situación económica de Hong Kong entre julio de 1997 y julio de 1998. Enumera varios factores de la crisis, como los ataques especulativos contra la paridad fija de la moneda, el aumento de los tipos de interés, la caída de precios en el mercado inmobiliario, la compresión del crédito bancario y la reducción de los ingresos por turismo. Hong Kong se enfrenta a diversos problemas, que obedecen sobre todo a factores externos sobre los que el territorio no tiene control, como son la prolongada recesión japonesa, el menor crecimiento en China continental y la incertidumbre respecto de una eventual devaluación del renminbi chino.

**Hong Kong in 1997-1998: from the Handover to the Economic Crisis****Abstract:**

The article deals with the worsening economic environment in Hong Kong throughout the first half of 1998. Several factors are outlined, such as the speculative attacks on the currency peg, the rise in interest rates, the plunge in property prices, the credit crunch and the fall in tourism receipts. Moreover, Hong Kong faces many troubles ahead, and these are mainly related to external factors over which the territory has no control, such as the Japanese long-lasting recession, the lower growth in mainland China and the uncertainties surrounding an eventual devaluation of the Chinese renminbi.

**Julio de 1998****1. Introducción**

Antes del 1º de julio de 1997, fecha en la que la colonia británica pasó a ser una región administrativa especial (RAE) de la República Popular China, todos los analistas confiaban en que la estabilidad económica de Hong Kong estaba garantizada. Además, señalaban que la transición política, pese a producirse seguramente sin grandes traumas, haría que, sin embargo, se recortasen las libertades públicas y que el gobierno local perdiese autonomía respecto de las autoridades de Beijing. Los motivos de esa previsión, en lo que a los aspectos económicos se refiere, residían en que Hong Kong parecía tener asegurada su prosperidad como el centro financiero internacional de China, la superpotencia económica del siglo XXI, y en que su perfil se vería incluso potenciado como fuente de financiación, a través de su bolsa de valores, de las pujantes empresas del continente y, por conducto de su sistema bancario, de los enormes proyectos de infraestructura previstos para China e incluso para el resto de un Asia oriental entonces en pleno auge. Los escenarios más pesimistas llegaban, todo lo más, a señalar un posible contagio de la corrupción del continente al legalista entorno de negocios, el eventual trato de favor que podrían recibir las empresas chinas en las ofertas públicas de grandes obras y la eventual merma de las reservas en divisas en beneficio de Beijing.

Apenas un año después, la situación económica y política es exactamente la contraria a la pronosticada. La situación económica se ha degradado tanto que Hong Kong parece encaminarse hacia su peor recesión desde hace cincuenta años. En lo que atañe a cuestiones políticas, el gobierno de Tung Chee Hwa no ha supuesto un cambio sustancial hacia un mayor autoritarismo: por ejemplo, las elecciones, bien es cierto que parciales, al Consejo Legislativo (Legco) del 24 de mayo de 1998 se saldaron con un triunfo de las corrientes políticas más enfrentadas a Beijing, que obtuvieron 14 de los 20 escaños directos en liza; además, la conmemoración de los

acontecimientos de la plaza de Tiananmen de 1989 reunió, a principios de junio, a más de 80.000 manifestantes, pese a una lluvia torrencial; finalmente, al menos la prensa escrita en inglés que se publica en Hong Kong (como *Asiaweek*, *Far Eastern Economic Review* o *South China Morning Post*) sigue tan crítica con el gobierno chino como lo era bajo dominio británico. En cuanto a la supuesta subordinación del gobierno local a los dictados de las autoridades centrales, lo cierto es que Beijing ha cumplido su promesa de no interferir en los asuntos internos de su nueva RAE, y la presencia del Ejército Popular de Liberación apenas se deja sentir. Para Anson Chan, la secretaria ejecutiva del gobierno local bajo Patten y Tung, “hay un consenso generalizado en que la transición ha procedido de manera extremadamente suave. No sólo la comunidad local sino la opinión pública internacional han visto por sí mismas que las autoridades de Beijing han respetado la fórmula de un país, dos sistemas y han permitido al pueblo de Hong Kong gobernarse”.

Con todo, en lo que los analistas han visto particularmente refutadas sus previsiones especialmente ha sido en lo que atañe a la situación económica. El índice Hang Seng de la bolsa, tras alcanzar un máximo histórico de 16.763 puntos a principios de agosto de 1997, descendió a un mínimo trianual de 7.462 puntos el pasado 15 de junio, para rondar posteriormente sólo los 8.000 puntos hasta mediados de julio. La variación del PIB, que se mantuvo en un apreciable +5,3% en 1997, fue negativa y más amplia de lo previsto (-2%) en el primer trimestre de 1998, el peor resultado desde la recesión de 1985. La previsión oficial de un crecimiento de 3,5% durante todo el año de 1998 ha tenido que ser abandonada, y ahora los especialistas prevén un caída que podría rondar entre 1,3% y 4%. La tasa de desempleo alcanzó su mayor nivel de los últimos quince años en el trimestre de marzo a mayo (4,2%), sin que se descarte que pueda crecer hasta 7% en los próximos meses. Los precios del mercado inmobiliario han descendido, en junio de 1998, un 28% respecto del máximo registrado en octubre de 1997. La inversión, las ventas al por menor y los ingresos por turismo registraron caídas significativas en el primer trimestre.

## 2. Los mecanismos de propagación de la crisis económica

Tras el inicio de las crisis financieras del sudeste asiático en julio de 1997, nada hacía pensar que sus efectos acabarían por contagiarse a Hong Kong, cuya economía tenía un pequeño déficit corriente y el respaldo de sus ingentes reservas en divisas (unos 80.000 millones de dólares por aquel entonces), así como por las de China (100.000 millones). Sin embargo, como es bien conocido, los ataques especulativos contra el dólar de Hong Kong culminaron en octubre con una ofensiva en toda regla, encaminada a acabar con la paridad fija de esa moneda respecto del dólar estadounidense, vigente desde 1983. El 23 de octubre, el *jueves negro*, el índice Hang Seng perdió de golpe 10,4%, la mayor caída de toda su historia. Pese a que el intento de terminar con el sistema de paridad fija fracasó, el gobierno local tuvo que incrementar los tipos de interés (hasta un tipo interbancario de 280%) para reducir la presión sobre la moneda, en un ambiente de fuerte inestabilidad bursátil.

Como la desconfianza de los mercados financieros internacionales ha persistido desde entonces, al tiempo que se ha agravado la recesión en Asia oriental, los altos tipos de interés, que pasaron de 5,2% en enero de 1997 a 12% en enero de 1998 y a 10% en julio de este año, han reducido los préstamos bancarios, recortado el consumo privado y, sobre todo, provocado una fuerte caída del precio del suelo. Ese último efecto es especialmente grave en Hong Kong, ya que 40% de su PIB se genera en el sector inmobiliario, que es igualmente origen de casi 30% de los ingresos presupuestarios. Así, los altos tipos nominales de interés, en un contexto de cada vez menor inflación (7% en 1996, 5,7% en 1997 y 3,3% previsto para 1998), han contribuido a la compresión del crédito (*credit crunch*), fenómeno potenciado por el comportamiento de la banca privada internacional, que se ha retirado en buena medida del mercado crediticio de Hong Kong, para reducir su grado de exposición financiera en Asia. Algunas instituciones financieras han llegado a la quiebra, siendo los casos más señalados los de Peregrine, CA Pacific y Ming Fung Group. El sector de la construcción, que supone 7% del PIB, empieza a verse afectado.

Además, la caída de los precios del suelo, derivada igualmente de la restricción monetaria, ha sido sustancial: las cotizaciones de las empresas inmobiliarias cayeron 48% entre principios de agosto de 1997 y principios de febrero de 1998, un recorte bastante más amplio que el registrado en el índice general (32%). Algunos analistas sitúan la contracción del valor del mercado inmobiliario en 243.000 millones de dólares entre septiembre de 1997 y junio de 1998, esto es, una cifra muy superior al del PIB de Hong Kong, que ronda los 175.000 millones de dólares. Durante el primer trimestre de 1998, con arreglo a cifras oficiales, la situación económica se degradó sustancialmente, con la ya mencionada caída de dos puntos en el PIB (véase el gráfico A). La previsión para el segundo trimestre del año es de una caída interanual de al menos 3%, habida cuenta de que el crecimiento del periodo abril-junio de 1997 fue particularmente alto (6,8%). Los ingresos por turismo han descendido, ya que el número de turistas se ha reducido en una cuarta parte (y en un 60% en el caso de los japoneses) en el primer trimestre. Las exportaciones apenas alcanzaron 43.300 millones de dólares estadounidenses acumulados de marzo a mayo, esto es, un 1,7% menos que en el mismo trimestre de 1997; las importaciones descendieron aún más (-5,1%), como puede verse en el gráfico B, lo que pone de manifiesto los problemas de demanda interior. En efecto, las ventas al por menor se redujeron un 15% en el primer trimestre y cayeron un 16% en abril respecto de abril de 1997.

Gráfico A. Hong Kong: tasas trimestrales de variación del PIB, septiembre de 1997-marzo de 1998 (en porcentaje).  
Fuente: Estadísticas del gobierno de la RAE de Hong Kong.

Gráfico B. Hong Kong: importaciones y exportaciones totales, enero-mayo de 1997 y enero-mayo de 1998, en miles de millones de dólares de Hong Kong. Fuente: Estadísticas del gobierno de la RAE de Hong Kong.

### 3. Las medidas del gobierno local en un contexto de tipo de cambio fijo

Hasta bien entrado 1998, el gobierno de Hong Kong parecía confiar en que la solidez del sistema bancario, la adecuada gestión macroeconómica y el respaldo financiero de Beijing le permitirían sortear al menos los efectos más graves de las crisis asiáticas. En su primera declaración de política general en octubre de 1997, Tung propuso construir 85.000 viviendas anuales durante un quinquenio, para hacer bajar los precios del suelo y reducir la dependencia de la economía respecto de un sector inmobiliario caracterizado por la volatilidad. Apenas unos meses después, el presupuesto gubernamental para el año fiscal de 1998, desvelado el pasado febrero, ya anunciaba, sin embargo, modestos recortes impositivos y un pequeño incremento del gasto en infraestructuras, que resultaron de inmediato ser insuficientes. Los datos del primer trimestre, publicados a finales de mayo-principios de junio, han obligado al gobierno a tomar conciencia de la adversa situación económica, así como a ser más activo en su lucha contra lo que ya es manifiestamente una importante recesión. El gobierno de Tung anunció el 22 de junio un paquete de medidas encaminadas a hacer frente a la deteriorada situación económica, por una cuantía de 5.700 millones de dólares estadounidenses:

- la suspensión, hasta abril de 1999, de cualquier nueva venta de suelo de propiedad gubernamental, en un intento de frenar la caída de los precios inmobiliarios;
- una mayor inyección de liquidez en el sistema bancario, mediante la exención del impuesto sobre los beneficios a las rentas por intereses, para reducir las tensiones sobre los tipos de interés y permitir a las instituciones financieras que vuelvan a efectuar préstamos a gran escala;
- una reducción de las tasas inmobiliarias y de los impuestos sobre el gasóleo y las transacciones comerciales externas, para reavivar el consumo interior y el comercio exterior;
- mayores facilidades a los turistas del continente y de Taiwán.

En suma, unas medidas expansivas, con menores impuestos y más gasto público en infraestructuras, que harán que el saldo presupuestario alcance un déficit de 21.400 millones de dólares de Hong Kong (2.700 millones de dólares estadounidenses) en el año fiscal de 1998, y no el superávit de 10.700 millones que estaba previsto en

febrero. Tales medidas coyunturales contrastan con las que hubiesen sido necesarias de mediar las crisis asiáticas. Como las re-exportaciones pasaron de representar 20% de las exportaciones totales en 1978 a más de 80% veinte años después y puesto que las empresas manufactureras de Hong Kong se han ido relocalizando masivamente, a lo largo de ese período, en otras partes de China meridional, el problema principal a hacer frente hubiese sido la desindustrialización. La pérdida de tejido manufacturero ha sido, como es bien conocido, muy amplia, ya que la proporción del sector industrial en el PIB se redujo de 32% en 1980 a 18% en 1995. Una política industrial más activa debería haberse pues añadido a otras medidas estructurales, como habrían sido las dirigidas a reducir el coste del suelo (justo lo contrario de lo que ahora imponen las circunstancias), para frenar la migración empresarial y mejorar la competitividad externa, y a fortalecer el sistema educativo y la formación profesional. En suma, los problemas previsibles eran de falta de competitividad en precio del suelo y nivel salarial, mientras que las dificultades actuales son, por el contrario, de considerable deflación de uno y otro. En otro orden de cosas, si bien la paridad fija del dólar de Hong Kong respecto del dólar estadounidense ha tenido y tiene ventajas notables (como las de propiciar, con un ajuste a la baja, una mayor competitividad interior), lo cierto es que, al basarse en que toda la masa monetaria de dólares locales en circulación está respaldada por su equivalente en dólares estadounidenses, impide al gobierno recurrir al aumento, con miras a recortar los tipos de interés, de la oferta monetaria y limita seriamente el empleo de la política presupuestaria. En las condiciones actuales, incrementar la masa de moneda en circulación y el déficit fiscal podría a la larga resultar necesario ante la gravedad de la deflación, pero los sistemas de tipo de cambio nominal fijo incapacitan, como es sabido, a los gobiernos a disponer del manejo de ambos como instrumento anticíclico, especialmente cuando los ingresos en divisas son más escasos.

#### **4. Perspectivas: la dependencia de fenómenos externos**

En el momento de escribir estas líneas (finales de julio de 1998), todo parece indicar que la evolución de la economía de Hong Kong dependerá, a corto y medio plazo, de tres factores de carácter externo:

- la necesaria revitalización económica de Japón, que es el tercer mayor mercado exterior (tras el de China continental y el de Estados Unidos) para los productos fabricados en Hong Kong, así como una de sus principales fuentes de inversión extranjera, y que está sufriendo la recesión más grave desde los años treinta;
- el enfriamiento de la economía de China continental, cuyo PIB, tras crecer 8,8% en 1997, aumentó en el primer semestre de 1998 sólo 7% (7,2% en el primer trimestre y 6,8% en el segundo), estimándose una cifra para el conjunto del año de apenas 6,5%;
- una eventual devaluación del renminbi chino, que podría ser inevitable si el yen sigue depreciándose y si el crecimiento de la economía del continente se reduce aún más; en tal caso, la paridad fija del dólar de Hong Kong respecto del estadounidense se vería seguramente en peligro. Si tal cosa se produce, algunos analistas, como Tao Dong, de Credit Suisse First Boston, estiman que la caída del PIB de Hong Kong en 1999 podría superar el 10%.

En suma, el brillante porvenir económico que parecía aguardar a Hong Kong a principios de julio de 1997 se ha tornado en abierta crisis, que puede incluso agravarse si la economía japonesa continúa estancada, si se confirma la desaceleración del crecimiento en China y, sobre todo, si el renminbi chino acaba por ser devaluado. Por el momento, Hong Kong puede contar con sus enormes reservas en divisas (96.000 millones de dólares en junio de 1998), así como con las de China (145.000 millones), y con la gran capacidad de sus gobernantes. A más largo plazo, la privilegiada situación geográfica del territorio, sus excelentes infraestructuras de telecomunicaciones y transporte (como el nuevo aeropuerto de Chek Lap Kok) y su mano de obra cualificada son ventajas a tener muy en cuenta. Con todo, si se cumplen alguno y, sobre todo, dos o más de los tres escenarios mencionados, tales bazas pueden resultar insuficientes.

---

**N° 231**

**Hong Kong en 1997-98: de la retrocesión  
a la crisis económica**

**Autor: Pablo Bustelo**

**INEDITO**

**2000**

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

**Editor General: Gustavo A. Girado**

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