

## Otra Crisis en Asia, Diez Años Después

*“Las economías emergentes somos víctimas de una crisis causada por los países ricos”.* Con tan contundentes palabras resumía el presidente brasileño Lula da Silva en octubre de 2008 en un encuentro de los *BRICS* las peculiaridades de una crisis que finalmente ha llegado a tierras asiáticas. En efecto, mientras la crisis de 1997-98 tuvo su origen y consecuencias únicamente en el continente asiático, diez años después la actual recesión ha sido exportada por EE.UU. y Europa a China, India y otros mercados emergentes. Sin embargo, existen claras coincidencias entre ambos fenómenos. Así, el nivel de endeudamiento de las familias americanas de hoy día rivaliza con el de los “chaebol” coreanos de los años noventa, la “burbuja” inmobiliaria española y británica se asemejan a las de Malasia o Tailandia diez años atrás, mientras que entidades financieras asiáticas y occidentales han compartido una misma irracional propensión hacia los activos de riesgo, desde las faraónicas autopistas y descomunales y vacíos bloques de oficinas del Sudeste asiático de hace una década, hasta las parcelas en la costa española o las casas adosadas en Oklahoma de estos últimos años. Con los evidentes paralelismos entre ambas crisis, es evidente que la actual tiene un alcance global y Asia no ha permanecido inmune.

En líneas generales se han observado dos tipos de consecuencias de la actual crisis sobre los mercados emergentes. Originada, como nos recordaba Lula, en el Occidente rico, la pérdida de valor de los activos en bancos, cajas, fondos de inversión y otros ahorradores conllevó de inmediato la retirada de fondos en el mundo emergente, sobre todo a partir de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre. Así, una primera consecuencia directa ha sido la masiva repatriación de capitales, que ha afectado lógicamente a los países con mayor dependencia de los flujos extranjeros a corto plazo. Las bolsas de Moscú, Dubai y Kuwait debieron ser “rescatadas” por sus respectivos gobiernos, después de masivas salidas de capital. A modo de ejemplo, la propiedad extranjera en la bolsa de Dubai pasó del 20% al 7% en sólo tres meses, mientras el capital especulativo dejaba en el aire proyectos inmobiliarios por valor de 263.000 millones de dólares en el Emirato, según indicaba recientemente Morgan Stanley. En Rusia, la crisis internacional y los conflictos políticos provocaron una salida de 30.000 millones de dólares en sólo dos meses.

China e India, con mercados financieros más amplios y un mayor ahorro doméstico, han sufrido menos esta primera oleada. No obstante, India se ha mostrado tradicionalmente más dependiente del capital extranjero a corto plazo, canalizado en gran parte hacia el sector inmobiliario y la bolsa. Así, en los ocho primeros meses de 2008, los inversores extranjeros habrían retirado fondos por unos 10.000 millones de dólares y difícilmente se podrán esperar entradas de capital en India del nivel de los 17.400 millones recibidos en 2007. Como lógica consecuencia, la Rupia ha experimentado ya una devaluación de dos dígitos desde su valor máximo, lo cual genera oportunidades para los exportadores. En el caso de China, relativamente cerrada a los flujos internacionales de capital a corto plazo, las consecuencias han aparecido de forma indirecta, a través de la economía real y más concretamente de la exportación.

La contracción crediticia en Occidente está afectando de forma muy clara y grave a los exportadores asiáticos. El gobierno chino recomendaba recientemente a sus empresas verificar con cuidado las cartas de crédito extranjeras y extremar las precauciones ante el alud de impagos, cartas de crédito falsas y demás problemas en la financiación del comercio internacional. A todo ello, la recesión en EE.UU. y Europa, mercados que siguen representando el 60% de la economía mundial, está poniendo a prueba el

controvertido modelo asiático de “crecimiento a través de la exportación”. En este caso, la peor parte le toca a China, donde la exportación representa el 46% del PIB (en términos brutos, sin restar importaciones). En la provincia de Guangdong, principal centro exportador del país, han quebrado miles de empresas y varios millones de trabajadores temporales inmigrados ya no regresarán a sus fábricas tras la peor campaña de Navidad en una década.

Ya es de sobras conocido como la exportación china registró el peor aumento en noviembre (2,2%) de los últimos siete años, aunque más preocupantes son aún las cifras de reducción en la producción eléctrica en octubre y noviembre (-3% y -7,8%). En India, la dependencia del dinámico “outsourcing” del sector financiero occidental ya se ha cobrado algunas víctimas, principalmente empresas pequeñas y medianas dedicadas al proceso y gestión de hipotecas para entidades americanas ya desaparecidas. El presidente de la Asociación de Servicios Informáticos (NASSCOM) afirmaba recientemente que el sector dejará de crear 70.000 puestos de trabajo nuevos este año, aunque rehusó dar cifras de posibles despidos. En la primera mitad de 2007 fueron otorgados 48 grandes contratos de externalización financiera a empresas indias por valor de 5.500 millones de dólares, pero tan solo ocho y 700 millones en 2008. La Asociación Textil india, por su parte, indicaba que hasta la primera mitad de 2009 se podrían perder 1,2 millones de empleos de los 35 que tiene el sector, el que más trabajo genera en el país después de la agricultura.

Las posibilidades de salida de la crisis para Asia emergente dependen lógicamente en buena medida de los progresos en el mundo desarrollado. Sin embargo, la economía china afronta el bache en una mejor situación de partida que India, por su superávit fiscal y por cuenta corriente, escasa deuda pública y reformas estructurales efectuadas en años precedentes. No debemos olvidar como hasta finales de los noventa, miles de empresas públicas chinas fueron privatizadas, liquidadas o reformadas, provocando un nivel de paro sin precedentes hasta la fecha. Hoy día, el sector y gasto públicos en China son más racionales y selectivos que en India, donde en 2007 se destinaron por ejemplo 23.000 millones de dólares a subvencionar los precios de los fertilizantes. En cambio, las inversiones en infraestructuras sufren constantes retrasos y problemas presupuestarios, al tiempo que la iniciativa privada a través de concesiones sufre ahora los efectos del “*credit crunch*” global.

Con un déficit público estimado en un 8% del PIB para 2008 según Goldman Sachs, el gobierno indio deberá tomar medidas de ajuste fiscal ante la caída de ingresos y el aumento del gasto para estimular la demanda interna, más allá de las medidas de corte monetario ya adoptadas (rebaja de tipos de interés y de los coeficientes de caja). La privatización y racionalización del sector y gasto público deberá erigirse en prioridad absoluta para que India salga reforzada de la crisis. Al mismo tiempo, la depreciación de la Rupia puede favorecer a los sectores exportadores, quienes se habían quejado repetidamente de los efectos perniciosos de la entrada de capitales sobre el tipo de cambio en los últimos años. Por su parte, el gobierno chino reacciona ante la caída de sus exportaciones potenciando la demanda interna, que sigue mostrándose vigorosa a juzgar por las ventas minoristas (+18% en noviembre). A medida que crezca el paro hasta el nivel de finales de los noventa (12% esperado para junio de 2009), la presión social aumentará pero el gobierno tiene aún margen para mayor inversión en infraestructuras y gasto social. Aunque no ceja en su empeño de fomentar la exportación con medidas como ampliar las exenciones arancelarias y de IVA a la exportación, la administración china deberá aceptar la necesidad de un cambio en su motor de crecimiento.

Diez años después, la crisis ha llegado de nuevo a Asia, aunque llena menos titulares y debates políticos que en España. Los retos de desarrollo y crecimiento a largo plazo son suficientemente importantes para comprender cómo las crisis, inherentes al sistema económico, reducirán las cifras de crecimiento pero no cambiarán la tendencia de estos países emergentes. Como “aviso para navegantes” en España, no debemos olvidar que los cuatro grandes bancos comerciales chinos (con el 70% del sistema financiero) permanecen bajo el control del gobierno, mientras que la administración india mantiene participaciones de control en 28 de los 79 bancos comerciales. Con las oportunas salvedades, el modelo de economía mixta desarrollado en Asia podría servir ahora de ejemplo a los líderes occidentales, huérfanos de referencias. Al mismo tiempo, la crisis podría erigirse en revulsivo para que India reforme su sector público y se oriente más a la exportación, mientras China logre el despegue definitivo de su consumo interno. Entonces, tal y como rezan los caracteres chinos para crisis (riesgo y oportunidad), la actual incertidumbre se convertiría en una ocasión única para relanzar a Asia como auténtico motor de la economía mundial.

Jacinto Soler Matutes

Profesor Asociado de la Escuela de Asia (UPF)

Socio Director, EMERGIA CONSULTING

[j.soler@emergia-consulting.com](mailto:j.soler@emergia-consulting.com)