

El auge económico asiático ante la crisis hipotecaria

Arturo Osorio Ramírez*

[L]a demanda del mundo asiático nos está defendiendo
Enrique Iglesias,
Titular de la Secretaría General Iberoamericana.

Cuando los mercados se comportan de manera racional, como hacen casi todo el tiempo, parecen practicar un «paseo aleatorio»: el pasado no ofrece mejor indicio que el lanzamiento de una moneda sobre la futura trayectoria de los precios de una acción. Pero a veces el paseo se ve interrumpido por una estampida. Cuando cae presa del miedo, la gente se abalanza a deshacerse de los compromisos, y las acciones se hunden. Y cuando la gente se deja llevar por la euforia, los precios suben hasta niveles absurdos.

Esta prosa de Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos de América (EU), describe lo sucedido en el sector hipotecario de esa economía a principios del mes de agosto de 2007.

A partir de esos días y hasta el primer semestre de 2008 diversas instituciones financieras vinculadas al sector hipotecario de EU propiciaron que la incertidumbre se apoderara de los mercados financieros al declararse incapaces de solventar sus obligaciones de pago de corto y de mediano plazos. Así, los problemas en el sector inmobiliario de ese país y sus repercusiones sobre el mercado de crédito han provocado que muchos bancos comerciales alrededor del mundo tengan que enfrentar una escasez de liquidez y, por ende, restringir el acceso al crédito que demandan los consumidores.¹

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI):

[L]os mercados emergentes hasta ahora han mantenido su capacidad de recuperación, gracias a que el crecimiento subyacente y las políticas más propicias han ayudado a que las fuertes afluencias de capital sigan circulando, aunque

* Integrante del Seminario de Credibilidad Macroeconómica (SCM) de la Facultad de Economía, UNAM.

¹ Siendo los bancos comerciales europeos –además de los estadounidenses– los principales afectados por su relación directa e indirecta con los créditos hipotecarios de alto riesgo, llamados *subprime* en lengua inglesa.

los recientes retrocesos de los precios de las acciones hacen pensar que algunos mercados emergentes tal vez no puedan evitar los efectos de desbordamiento (IMF, 2008a).

Pero no todas las economías del orbe se han visto directamente afectadas. Y es que en países como China y otros del Este asiático la liquidez es muy notable. El comportamiento de las economías asiáticas sugiere la existencia de un blindaje que las protege frente a una posible crisis en EU que vaya más allá de lo financiero.

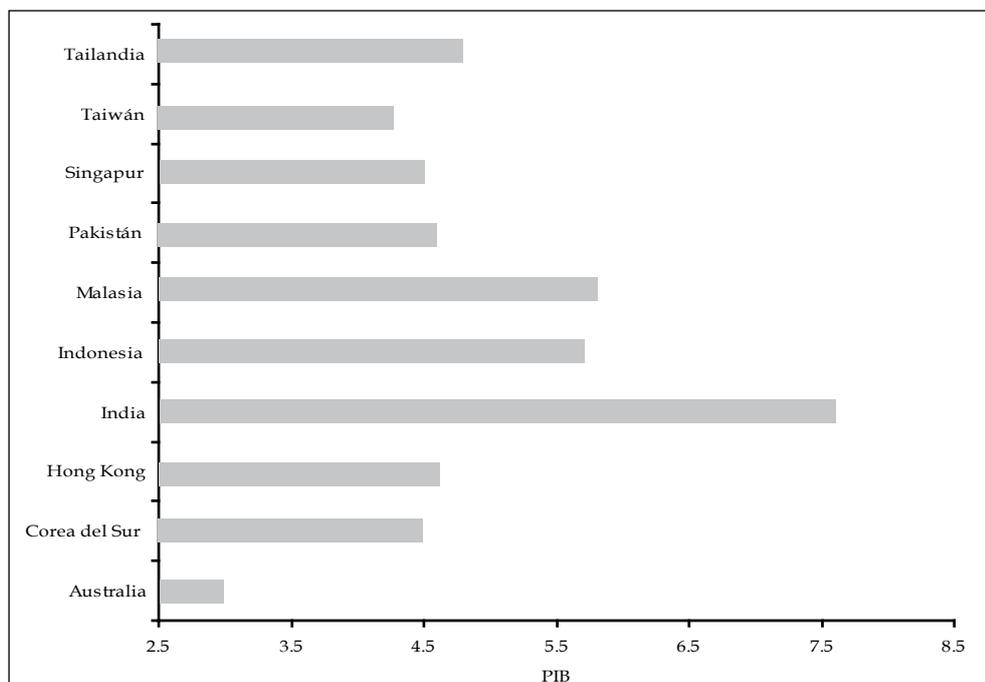
Considerando el contexto anterior, este ensayo pretende en su primer apartado describir el boyante comportamiento económico que impera en varios países asiáticos –Australia, Corea del Sur, Hong Kong, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Singapur, Taiwán y Tailandia, principalmente-² y, con especial énfasis, analizar las particularidades económicas de Japón y de China en los apartados segundo y tercero, respectivamente. El ensayo concluye aludiendo posibles escenarios para la economía mundial en el corto plazo.

1. El despegue asiático

En la mayor parte de los países asiáticos se están realizando inversiones en grandes proyectos de infraestructura física que benefician directamente a sus mercados locales y que se ven reflejadas en los niveles de crecimiento económico que reportan (véase gráfica 1). En particular, es impresionante el despegue de las economías de China y de India, las cuales han contribuido a incrementar la demanda de materias primas a nivel mundial. Por citar un ejemplo, el consumo de esos dos países generó más de 35% del crecimiento mundial en 2007. Esta bonanza se suscita en medio de la amenaza de desbordamiento de la crisis hipotecaria estadounidense.

² Aunque geográficamente Australia no se ubica en el continente asiático, para efectos de este análisis así es considerada.

Gráfica 1
Asia: PIB de economías seleccionadas, 2008^{e/}



^{e/} Tasas de crecimiento estimado.

Fuente: elaboración propia con base en datos de *The Economist*, 2008a.

Y, aunque en los últimos meses se ha observado “una desaceleración del crecimiento de las exportaciones, por el momento las economías de mercados emergentes y en desarrollo siguen experimentando una expansión vigorosa, impulsada por China e India. Estos países se han beneficiado de la pujanza de la demanda interna, una mayor disciplina macroeconómica y, en el caso de los exportadores de productos básicos, de los altos precios de los alimentos y la energía” (IMF, 2008b).

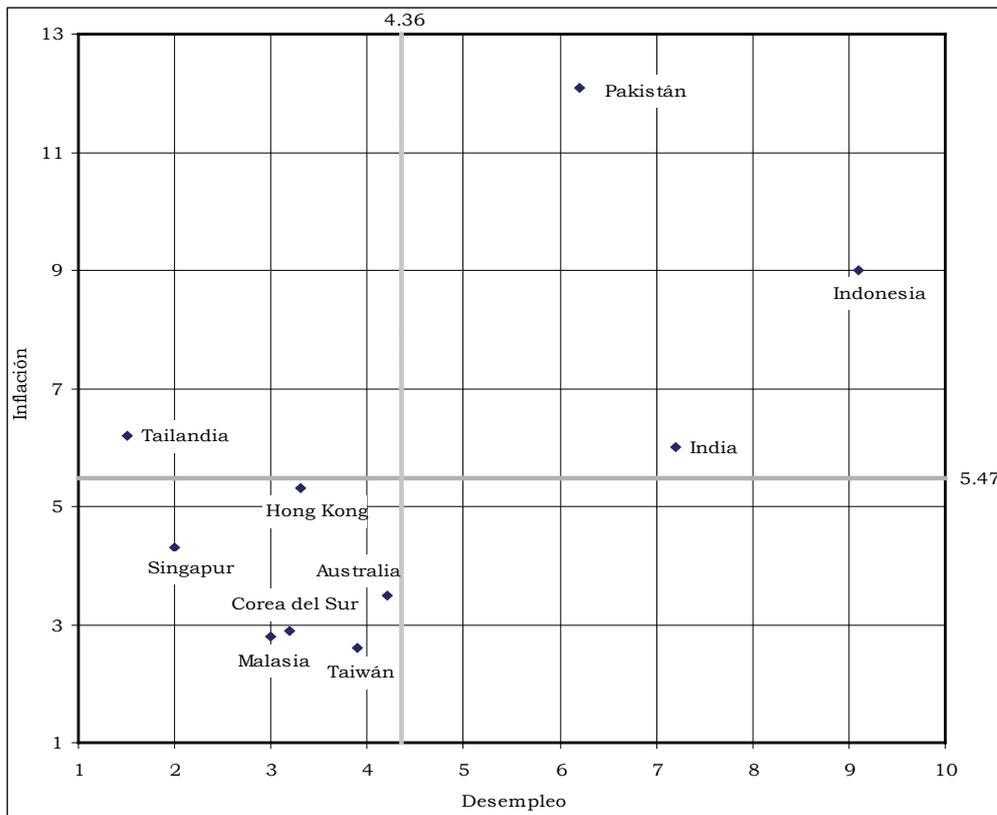
Para el FMI la demanda de materias primas de los países asiáticos ayuda a mantener la dinámica exportadora actual, sugiriendo que ésta no es coyuntural sino de largo plazo. Lo anterior, evidencia la integración –cada vez mayor– de las economías en desarrollo al mercado mundial. Sin embargo, las economías del Este asiático padecen, al igual que el resto del mundo, presiones inflacionarias. Por tanto, las autoridades encargadas de ejecutar la política monetaria en esos países deben hacer frente a dos problemas:

1) mitigar las presiones inflacionarias –que podrían moderarse ante una posible disminución de los precios del barril de petróleo– y 2) mantener el ritmo actual de la actividad económica (IMF, 2008b).

Ahora bien, las economías asiáticas pueden ser clasificadas de acuerdo a su estabilidad macro en dos conjuntos. En el primero se agrupa a las que han logrado mermar las tasas de desempleo y contenido las presiones inflacionarias –Australia, Corea del Sur, Hong Kong, Malasia, Singapur y Taiwán, por ejemplo– y 2) las que registran ritmos de crecimiento fuertemente dinámicos, pero aún enfrentan altas tasas de desempleo y de inflación –Indonesia y Pakistán, en mayor medida, e India, con menor riesgo. Fuera de ambos grupos se encuentra Tailandia, porque los datos de esta economía muestran que las autoridades han aceptado una mayor tasa de inflación y así poder contrarrestar el desempleo (Véase gráfica 2).

Gráfica 2

Asia: *trade off* entre inflación y desempleo en economías seleccionadas, 2008



Fuente: elaboración propia con base en datos de *The Economist*, 2008a.

Por otra parte, de agudizarse la crisis hipotecaria en EU, los países asiáticos tienen la ventaja de poseer un bajo riesgo soberano que les permite seguir atrayendo capitales. Sin embargo, si los mercados internacionales de crédito se ven restringidos, el riesgo global es más agudo en algunas economías que están viviendo una rápida expansión crediticia y dependen cada vez más de la entrada de capitales internacionales (Kodres, 2007).

Por ejemplo:

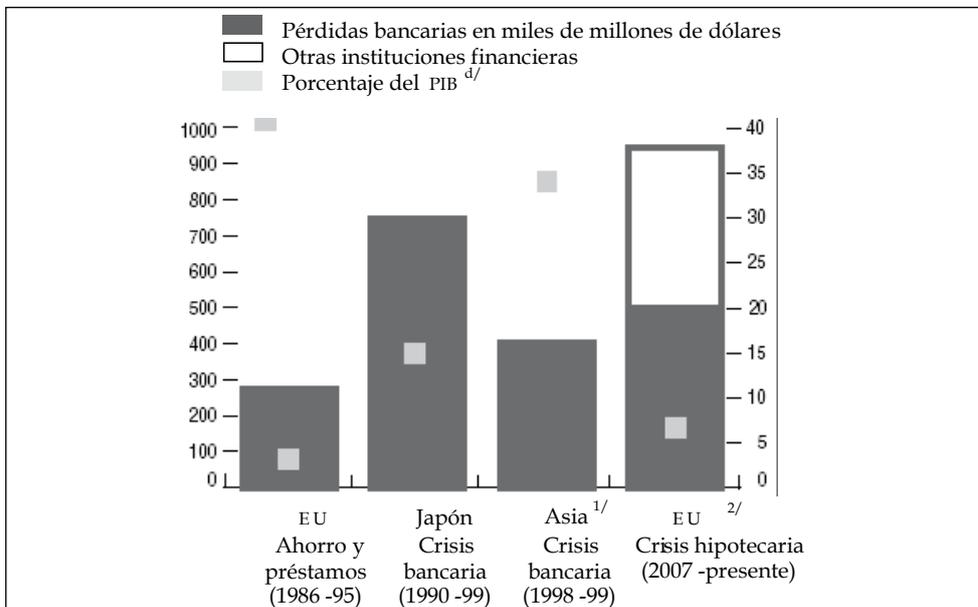
parte del sector privado de algunas economías emergentes está recurriendo a estrategias de endeudamiento relativamente riesgosas; en particular, los bancos de algunos países de Europa oriental y Asia central se están volcando con creciente frecuencia a los mercados de capital para financiar la ampliación del crédito. Si bien los indicadores muestran que los sistemas bancarios de los mercados emergentes son rentables, están bien capitalizados y tienen diversas fuentes de ingresos y activos de buena calidad, es necesario reforzar la supervisión porque las circunstancias varían mucho de un país a otro y las autoridades deben evitar que las vulnerabilidades alcancen niveles más sistémicos” (Kodres, 2007).

A pesar del panorama pesimista en torno al comportamiento de la economía global en el corto plazo, es pertinente mencionar que las pérdidas bancarias como proporción del producto interno bruto (PIB) por causa de la crisis hipotecaria son relativamente menores a las observadas en las crisis bancarias de 1990-1999 y 1998-1999 en Japón y en el bloque asiático conformado por Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Tailandia, respectivamente. (Véase gráfica 3).

2. La atonía relativa de Japón

La economía japonesa ha comenzado a expandirse nuevamente después de haber permanecido en una relativa atonía durante poco más de una década. Sin embargo, esta recuperación aún se ve ensombrecida por un lento crecimiento económico. Los cambios en la forma de contratación de los trabajadores nipones es para los analistas la principal razón de por qué esa economía no ha podido crecer más rápidamente. Esos cambios son el pago récord de dividendos a sus trabajadores y la preferencia por contratar empleados eventuales que no cuentan con protección social alguna (y a quienes se paga 10 dólares la hora).

Gráfica 3
EU y Asia: comparativo de crisis financieras, 1986-2007



^{d/} Escala derecha.

^{1/} El bloque asiático incluye a Corea del Sur, Filipinas, Indonesia y Tailandia.

^{2/} Los costos de la crisis hipotecaria representan las pérdidas de los bancos y de otras instituciones financieras según estimaciones del personal técnico del IMF.

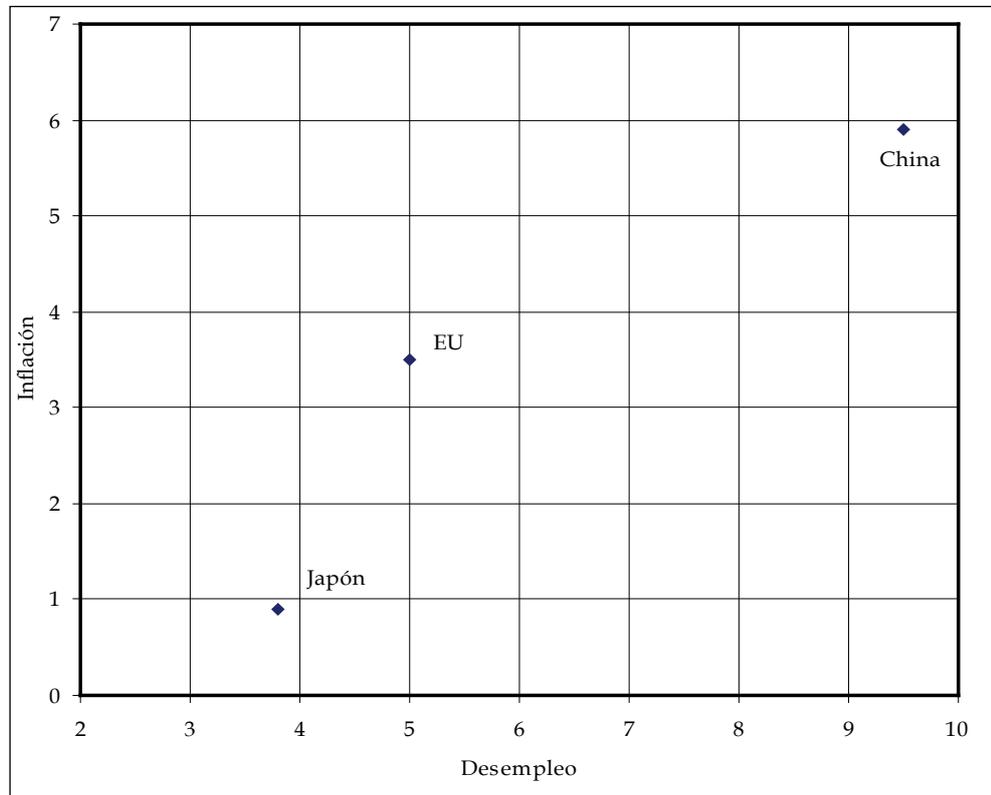
Fuente: Banco Mundial (BM) y estimaciones del personal técnico del IMF. Tomado de IMF, 2008c.

Además, de acuerdo al FMI “[e]n Japón el crecimiento ha bajado debido a la adopción de normas más estrictas para la construcción de viviendas, mientras que la confianza de las empresas y los consumidores ha caído”. Por otro lado, se prevé un crecimiento anual de 1.5% en 2008, frente a 1.9% de 2007, aunque las cifras proyectadas al cuarto trimestre son ligeramente superiores, de 1.6% frente a 1.2% en el cuarto trimestre de 2007 (IMF, 2008b).

En consecuencia, el consumo de los hogares japoneses se ha reducido en seis de los últimos ocho trimestres, de tal manera que apenas representa 50% de la economía nipona. Por tanto, el magro crecimiento económico está siendo impulsado en extremo por las exportaciones y no por la demanda doméstica, la cual se torna insípida. En una sociedad que ha visto crecer el desempleo, las empresas temen que sus nuevos dueños eliminen empleos (véase gráfica 4). Añadidamente, hay quienes piensan que la motivación de

los inversionistas extranjeros puede chocar con ideales como honrar la visión del fundador de la empresa y su tradición.

Gráfica 4
 EU, Japón y China: *trade off* entre inflación y desempleo, 2008

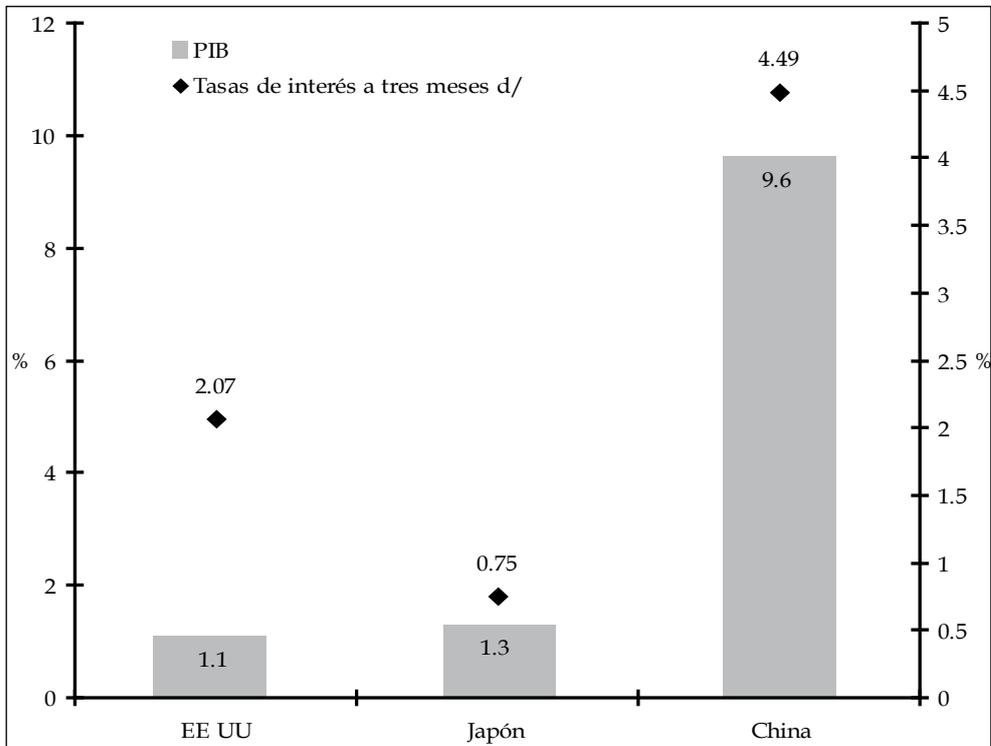


Fuente: elaboración propia con base en datos de *The Economist*, 2008a.

Si los niveles de desempleo aumentan entonces las instituciones financieras restringirán aún más el crédito. En consecuencia, el acceso a éste se endurecerá y las empresas tendrán menos financiamiento, lo que podría traducirse en una contracción de la actividad económica. De concretarse el panorama anterior, las dos economías más grandes del mundo –EU y Japón– entrarían a una inminente recesión. Por su parte, las autoridades monetarias de esos países han comenzado a actuar bajando sus respectivas tasas de interés con el fin de estimular la inversión en el sector productivo (véase gráfica 5).

Gráfica 5

EU, Japón y China: PIB y tasas de interés a tres meses, 2008



d/ Escala derecha

Fuente: elaboración propia con base en datos de *The Economist*, 2008a.

3. El auge económico de China

Desde agosto de 2007 las presiones inflacionarias generadas, principalmente por el incremento en los precios de los alimentos y el sobrecalentamiento de la economía, son los problemas que aquejan al banco central de China. Y, como el gasto en alimentos representa la tercera parte de la canasta básica de los consumidores chinos, entonces el primer problema se torna estructural. Para enfrentar el segundo, las autoridades chinas han incrementado los salarios mínimos pretendiendo motivar un mayor consumo entre los hogares y así reducir la vulnerabilidad ante las fluctuaciones económicas y los ciclos de la inversión.

De todas formas, el FMI pronostica que en China habrá un descenso del crecimiento de 11.4 a 10% en 2008, lo que contribuiría a aliviar la preocupación por el recalentamiento de la economía (IMF, 2008b). Por otra parte, las exportaciones representan 30% del PIB chino, razón por la cual los bancos comerciales gozan de una amplia liquidez generada por los incesantes flujos de efectivo derivados del comercio internacional y de la inversión extranjera directa (IED). Sin embargo, este auge bursátil en China no ha logrado modernizar el sistema financiero, el cual ha quedado rebasado por la incesante demanda de inversionistas.³

La entrada masiva de capitales en la economía sugiere una apreciación del yuan, la moneda nacional china, sin embargo, ésta sigue un comportamiento similar al que experimenta el dólar, por lo que la política cambiaria es el velocímetro que marca la aceleración del rumbo de China. Pero la Unión Europea, siendo el principal mercado receptor de las mercancías chinas, ha amenazado con aplicar medidas proteccionistas si China no aprecia su moneda con respecto al euro. Por su parte, el FMI ha asegurado que una apreciación del yuan podría ayudar a esa economía a corregir sus desequilibrios y enfrentar más holgadamente las amenazas inflacionarias. En este sentido, China podría ampliar la efectividad de su política monetaria si flexibiliza su régimen cambiario (IMF, 2008d).

Aunado a lo anterior, la diversificación de socios comerciales –que China ha logrado– le proyecta solidez ante alguna agudización de la crisis hipotecaria, ya que las economías de Europa y América Latina son un receptor importante para los excedentes chinos. Asimismo, la participación de China en las economías de la región latinoamericana esta generando una importante integración entre sus mercados.⁴ Tal integración permitirá a ambas regiones no ser arrastradas hacia una recesión mayúscula en EU.

A pesar de que aún hay 137 millones de personas que viven en condiciones de pobreza, “[e]n China, la consolidación de los últimos años deja un amplio margen para apuntalar la economía mediante la política fiscal, por

³ El dinero suministrado en la bolsa proviene de inversionistas individuales, contrario a las bolsas de occidente donde las compañías grandes marcan la pauta a seguir.

⁴ Según Javier Santiso, director del Centro de Desarrollo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), “[l]os motores de crecimiento exógenos de la región latinoamericana fueron Estados Unidos y Europa en los años ochenta y noventa, pero ahora se está estructurando un tercer motor: Asia” (Aznárez, 2008).

ejemplo acelerando los planes de inversión pública y las reformas destinadas a mejorar las redes de protección social, la atención de la salud y la enseñanza” (IMF, 2008d). Por tanto, “[s]i China sigue avanzando hasta el capitalismo de libre mercado, sin duda impulsará el mundo hasta nuevos niveles de prosperidad” (Greenspan, 2008).

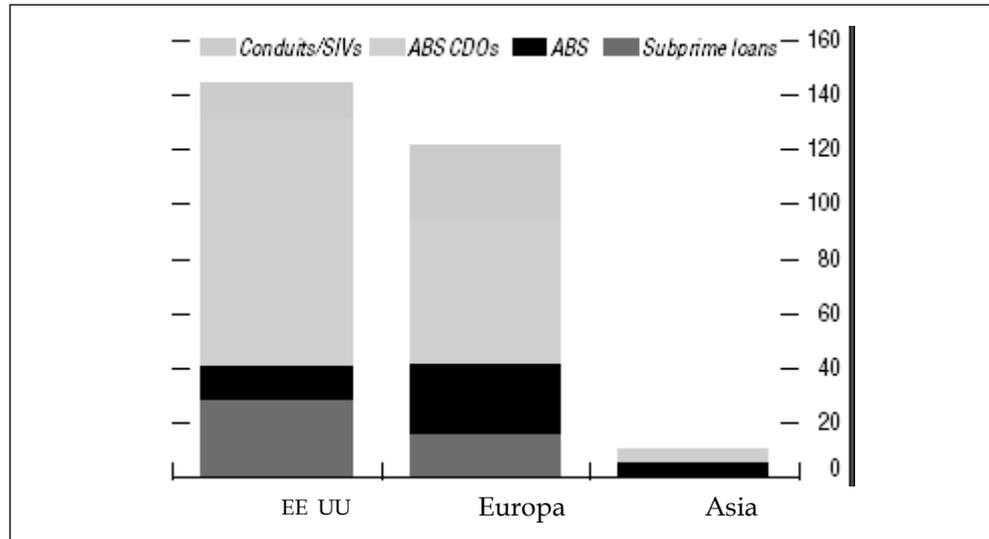
Conclusiones

Las economías de Oriente, y en especial la de China, no sólo han logrado mantenerse inmunes a la actual coyuntura de la crisis hipotecaria estadounidense, sino que además poseen mercados que siguen motivando la demanda de bienes del resto del mundo. Sin embargo, en un escenario pesimista una recesión estadounidense podría generar una reducción en el nivel de exportaciones de la economía japonesa conduciéndola a un declive mayúsculo en su ritmo de crecimiento, lo que agudizaría los problemas económicos del resto del mundo y propiciaría otros más, entre ellos una desaceleración global.

Y como Europa también padece un consumo frágil, entonces la economía global queda inmersa en la dinámica de la economía China y de algunos otros países en vías de desarrollo. En este contexto, las economías latinoamericanas tienen el riesgo de caer inmersas en el mal holandés y, por tanto, no consolidar un desarrollo sostenido.⁵ Por el momento, el mercado de alimentos –entre las *commodities*– se ha convertido en la válvula de escape para las inversiones que buscan rendimientos de corto plazo y evitan los riesgos de pérdidas –estimadas para EU en más de 140 mil millones de dólares y alrededor de 120 para Europa– que imperan en el sector hipotecario (véase Gráfica 6).

⁵ El término “mal holandés” fue acuñado en *The Economist* durante la década de los años setenta, y se utilizó para “describir las tribulaciones de los fabricantes neerlandeses tras el descubrimiento en su país de gas natural”. “El mal holandés golpea cuando la demanda extranjera de una exportación impulsa al alza el valor de cambio de la moneda del país exportador. Ese aumento en el valor de la moneda hace que el resto de productos exportados del país resulten menos competitivos” (Greenspan, 2008).

Gráfica 6
 EU, Europa y Asia: pérdidas bancarias esperadas a marzo de 2008
 -Miles de millones de dólares-



ABS: Activos con respaldo garantizado, CDO: Obligaciones de deuda, *Conduits/siv*: Inversiones de estructura vehicular y *Subprime Loans*: préstamos de alto riesgo.

Fuente: Goldman Sachs, UBS y estimaciones del personal técnico del IMF. Tomado de IMF, 2008c.

Post-scriptum

En octubre de 2007 John Kiff y Paul Mills del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI pedían “[r]esistirse a los rescates. Habrá presiones continuas para rescatar o subsidiar a los prestatarios en problemas, pero las autoridades deberían resistirlas en general para no propiciar la especulación o el fraude. Si no es posible modificar los préstamos para ayudar a los prestatarios, las pérdidas deberían dispersarse entre los inversionistas que asumieron el riesgo, y no trasladarlas a los contribuyentes” (Kiff y Mills, 2007). Al parecer tal demanda no causó eco en el Congreso de EU pues –en los últimos días del mes de julio– éste aprobó un rescate federal que costará a los contribuyentes estadounidenses cerca de 25 mil millones de dólares y cuya finalidad es reestablecer la estabilidad financiera de las firmas hipotecarias en quiebra.

Aunque la relación de EU con China y Japón, y ahora con India, sigue siendo sólida, existen riesgos –comerciales y de defensa– que podrían alterar

la estabilidad política actual. Por el momento, la aplicación de subsidios por parte del gobierno estadounidense para rescatar a las entidades crediticias con problemas financieros, podría motivar que sus pares asiáticos, sobre todo los japoneses, aprovechen la coyuntura para reinstalar políticas proteccionistas en algunos de sus mercados. Tales condiciones motivarían una baja en la actividad comercial afectando, principalmente, a las economías emergentes. Al parecer la rivalidad económica entre los países asiáticos está en su auge, todos buscando agradar a Washington pero manteniendo ciertas precauciones.

Bibliografía

- Aznárez, Juan Jesús (2008), "El «todo a cien» de China e India", suplemento *Negocios* núm. 1174, diario *El país*, Madrid, mayo 4.
- Dodd, Randall (2007), "Los tentáculos de la crisis hipotecaria", *Finanzas y Desarrollo* núm. 4 vol. 44, IMF, Washington, diciembre.
- International Monetary Fund [IMF] (2008a), *Informe sobre la estabilidad financiera mundial. Actualización sobre el mercado financiero*, Washington, enero 29.
- (2008b), "El FMI prevé un lento crecimiento mundial y una caída en EE UU", *Boletín del FMI* vol. 37 núm. 2, Washington, febrero.
- (2008c), *Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness*, World Economic and Financial Surveys, Washington, abril.
- (2008d), *Perspectivas de la economía mundial. Resumen general*, Washington, abril.
- (2008e), "Desaceleración mundial e inflación en aumento", *Perspectivas de la economía mundial al día. Actualización de las proyecciones centrales*, IMF, Washington, julio.
- Greenspan, Alan (2008), *La era de las turbulencias. Aventuras en un nuevo mundo*, Ediciones B, Barcelona, marzo. Primera edición. Traducción de Gabriel Dols.
- Kiff, John y Paul Mills (2007), "La crisis hipotecaria deja lecciones", *Boletín del FMI* vol. 36 núm.12, Washington, octubre.
- Kodres, Laura (2007), "Aumenta la vulnerabilidad de algunos mercados emergentes", *Boletín del FMI* vol. 36 núm.12, Washington, octubre.
- The Economist* (2008a), *Economic and financial indicators*, vol. 387 núm. 8582, Londres, mayo 31.
- The Economist* (2008b), diversas notas, Londres.
- Diario *El país* (2007, 2008), diversas notas, varias fechas, Madrid.
- Diario *El universal* (2007, 2008), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *Excelsior* (2007, 2008), diversas notas, varias fechas, México.
- Diario *Reforma* (2007, 2008), diversas notas, varias fechas, México.