

---

INFORME SOBRE LOS EFECTOS DE LA

**CRISIS ASIÁTICA**

EN LAS ECONOMÍAS OCCIDENTALES

---

**INSTITUTO L.R. KLEIN**

Febrero 1998

---

---

**Autores del informe:**

Rafael de Arce  
Ramón Mahía  
Julián Pérez  
José Vicéns

---

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>I.- INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>pg. 1</b>
<b>II.- EFECTOS DE LA CRISIS SOBRE EL COMERCIO Y EL CRECIMIENTO.....</b>	<b>pg. 2</b>
II.A.- Participación sobre el comercio mundial .....	pg. 2
II.B.- Efectos sobre el crecimiento del PIB e Inflación.....	pg. 7
II.C.- Efectos sectoriales en la economía española. ....	pg.11
<b>III.- IMPLICACIONES FINANCIERAS DE LA CRISIS ASIÁTICA .....</b>	<b>pg.17</b>
<b>IV.- DOSSIER DE OPINIONES SOBRE LA CRISIS .....</b>	<b>pg.20</b>
III.A.- Introducción y conclusión general .....	pg.20
III.B.- Tabla resumen de principales opiniones .....	pg.21
IV.C.- Dossier de opiniones .....	pg.22
<b>V.- RESUMEN Y CONCLUSIONES .....</b>	<b>pg.35</b>

## **I.- INTRODUCCIÓN**

Han pasado ya seis meses desde el inicio de la crisis en el Sudeste Asiático y el principal problema que se genera en la actualidad es la propia crisis, su imposibilidad de definición y su naturaleza de proceso abierto, aún por concluir y sin cerrar. Y es que ni las depreciaciones de las monedas, ni las caídas de las bolsas pueden considerarse medio año después de su comienzo como terminadas, contagiando al resto del mundo, países, empresas y ciudadanos del virus de la intranquilidad y la desconfianza por el futuro inmediato.

Todos nos preguntamos por los efectos futuros, queremos saber si la economía dejará de crecer este año, si nuestras empresas tendrán dificultades en los mercados exteriores, si los productos “made in Asia” nos invadirán perjudicando a nuestra producción interior y generando más paro. En una palabra se tiene miedo a los efectos de un proceso donde las causas no podemos darlas por concluidas.

La mayoría de los expertos dicen que no pasa nada y minimizan los efectos de la crisis, pero las grandes potencias se movilizan y toman medidas de forma individual o colectiva, mientras que incógnitas como la actuación de China, la posición de Japón o el impacto en Latinoamérica se manifiestan como amenazas de futuro.

Por nuestra parte hemos pretendido en las páginas que siguen buscar algo de luz al enunciado general “los efectos de la crisis”. Aun siendo conscientes de la provisionalidad de nuestros análisis y que futuros acontecimientos pueden hacerlos obsoletos, nos hemos aproximado al problema desde tres ópticas distintas.

En primer lugar se han analizado las implicaciones de la crisis sobre el comercio, el crecimiento y los precios, en un intento de evaluar sus efectos directos en las economías más desarrolladas y por supuesto España. Para nuestro país también se efectúa un análisis sectorial, avisando de los sectores con mayores riesgos en sus crecimientos y de aquellos a los que la crisis no afectará de forma directa.

En segundo lugar se revisan los flujos de capital e inversiones a la zona, con el fin de saber cuales son los países más castigados por pérdidas de activos y desde donde puede generarse una caída de expectativas.

Por último y una vez concluidos con nuestras estimaciones nos aproximaremos a la opinión de los expertos, revisándose algunos de los trabajos publicados y las posturas adoptadas por analistas e instituciones (Krugman, Financial times, Consensus, etc.), en un intento de ofrecer la postura más generalizada y aceptada a nivel internacional, al menos hasta hace muy poco: “que la crisis no se traducirá en efectos importantes para las economías desarrolladas”. Confiamos en que al menos esta vez las previsiones se cumplan.

## II.- EFECTOS SOBRE EL COMERCIO Y EL CRECIMIENTO

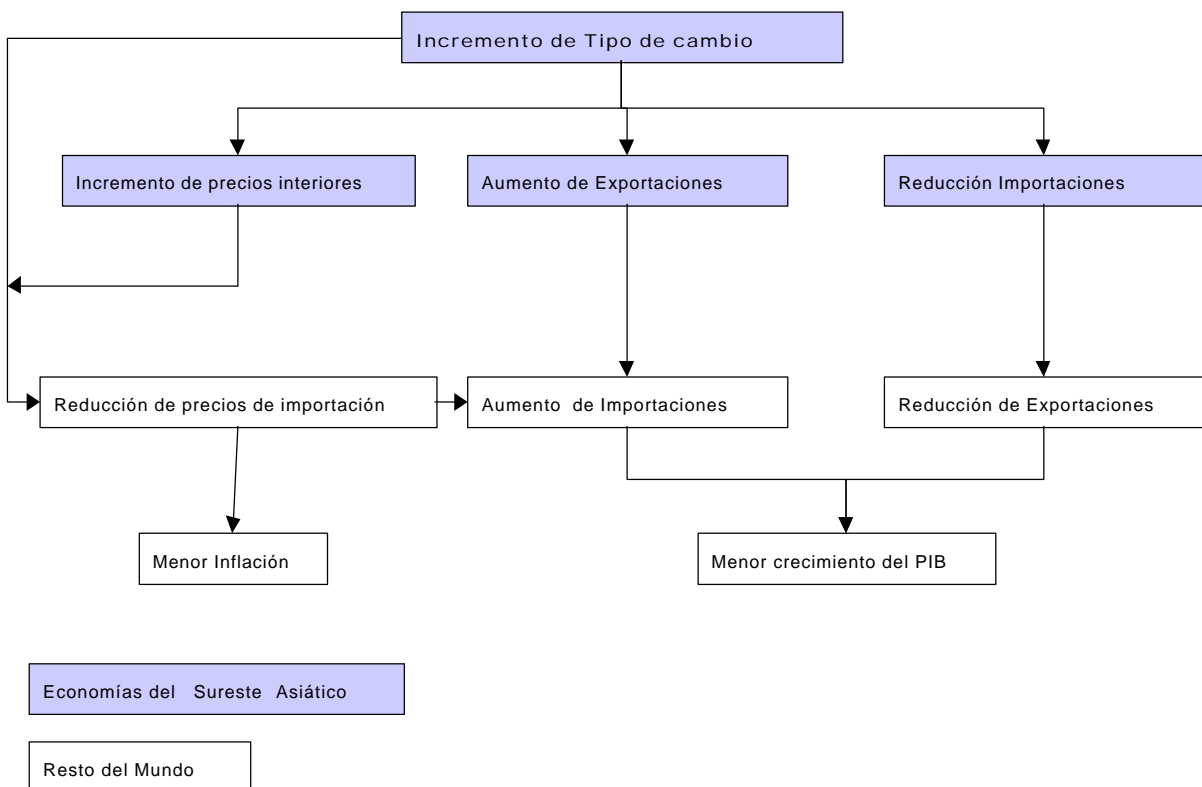
### II.A.- Participación sobre el comercio mundial.

No cabe duda que unos de los principales efectos que va tener la crisis financiera que están sufriendo los países del sudeste asiático será un cambio significativo en los flujos de comercio internacional cuyo origen o destino sean dichos países.

Así, ante la fuerte caída de las monedas del área cabe esperar una importante contención de las importaciones de dichos países y un aumento significativo de sus exportaciones.

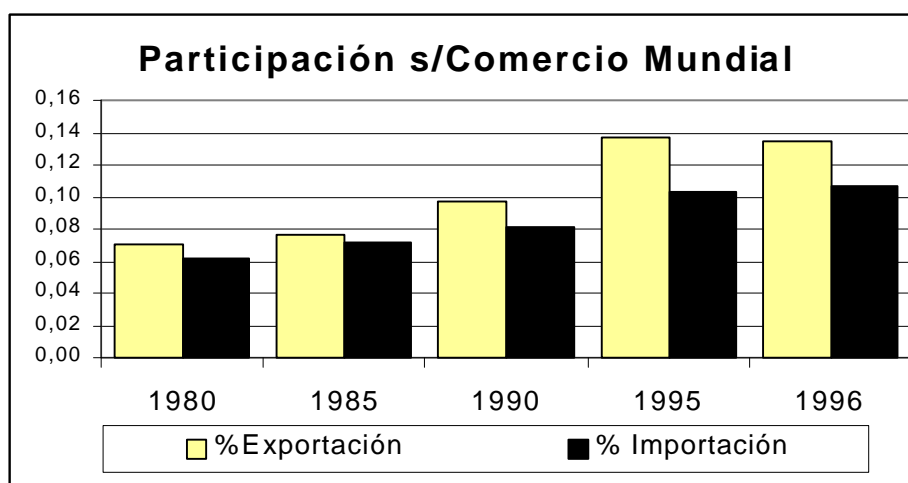
En este sentido los efectos sobre el resto de economías van a suponer, en conjunto una reducción de su crecimiento, por efecto de la contención de exportaciones y aumento de importaciones, a la vez que van a experimentar una reducción en sus precios tanto de importación como interiores. En el gráfico que presentamos a continuación se recogen de forma esquemática esta secuencia de efectos.

### Efectos de la Crisis Asiática

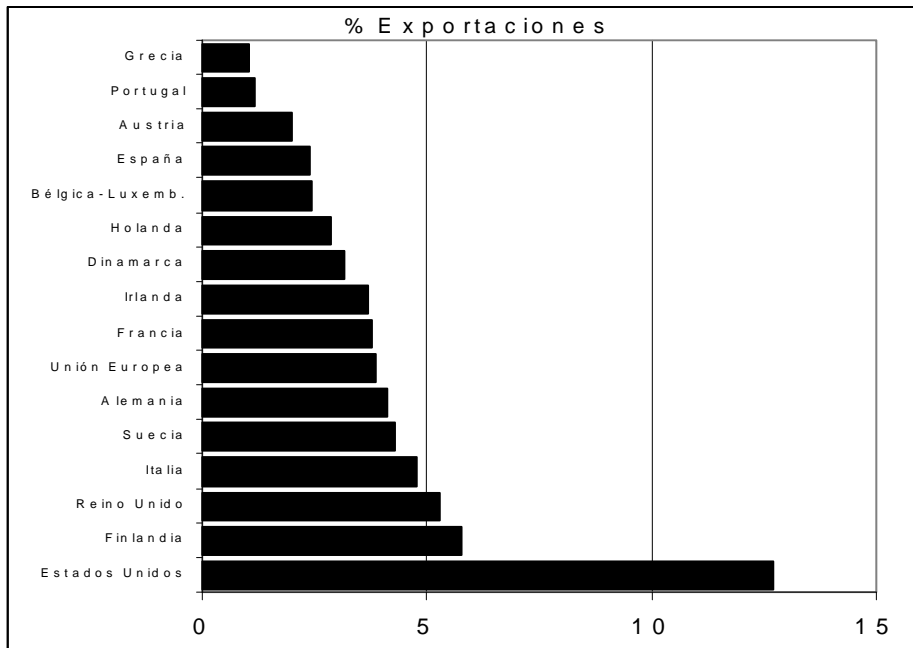


Una vez plantados cualitativamente los efectos esperados de la crisis asiática parece necesarios realizar una cuantificación de dichos efectos para determinar de forma más precisa los efectos reales sobre el resto de economías y fundamentalmente sobre las economías desarrolladas.

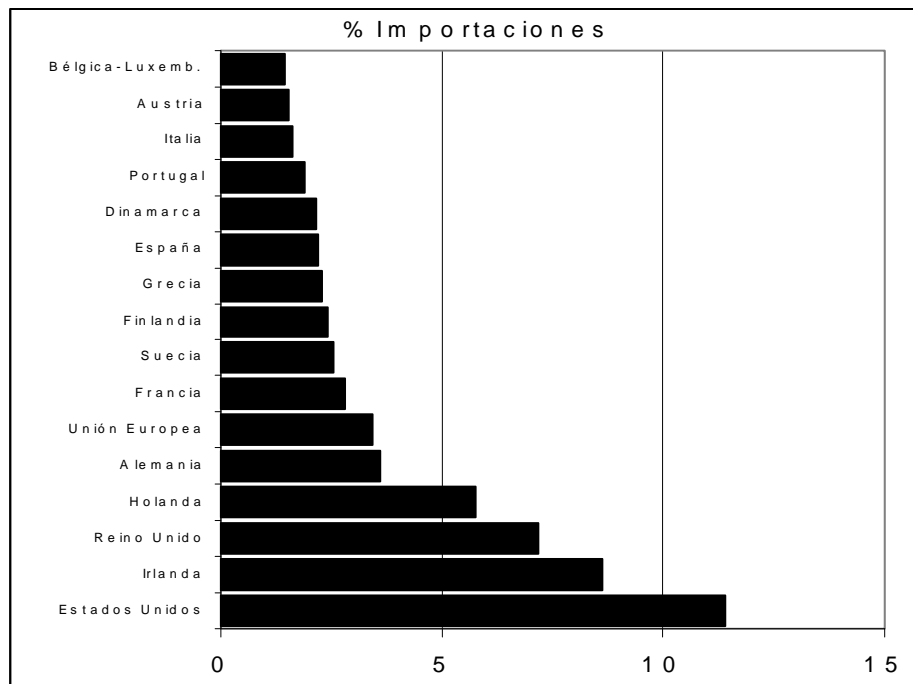
En una primera aproximación y considerando el volumen total de comercio con origen o destino en dicho países podemos comprobar que, a pesar de haber aumentado sensiblemente en los últimos años, las exportaciones de los países del sudeste asiático en su conjunto no llegan al 14% del total mundial, mientras que las importaciones se sitúan ligeramente por encima de 10%.



Tratando de concretar aún más los efectos de las crisis sobre las economías occidentales, y obviando inicialmente las implicaciones sobre la economía japonesa, cuyas relaciones con estas economías en crisis son mucho más complejas, hemos analizado las relaciones bilaterales de los países de la Unión Europea y Estados Unidos con los siete países que en mayor medida se han visto afectados por la crisis financiera (Filipinas, Corea del Sur, Hong Kong, Singapur, Tailandia, Indonesia y Malasia). Así, tal como se recoge en los gráficos que presentamos a continuación, los países más afectados en la contención de sus exportaciones con destino al sudeste asiático van a ser Estados Unidos que destinaba el año 96 más de un 12% de sus exportaciones a dichos países, seguido de Finlandia con cerca del 6% y el Reino Unido e Italia con aproximadamente un 5%.



Por el lado de las importaciones será nuevamente Estados Unidos el que se vea más afectado por la ganancia de competitividad de los países del sudeste asiático, ya que en el mismo año 1996, algo más del 11% de sus importaciones procedía de dicho área. En cuanto a las economías europeas, van a ser Irlanda, el Reino Unido y Holanda, por ese orden, las que en mayor medida se van a ver afectadas por esta crisis.



A la vista de estos datos iniciales ya podemos extraer como primera conclusión que el impacto directo de esta crisis va ser bastante reducido a nivel europeo y algo más amplio en los Estados Unidos, siempre y cuando dicha crisis no se extienda a otros países del área (China) y los impactos inducidos a través de la economía japonesa no se vean especialmente amplificadas sobre las economías occidentales ya que las relaciones comerciales con estos dos países, sobre todo Japón, son significativamente mayores.

		<b>CHINA</b>	<b>JAPÓN</b>
<b>Unión Europea</b>	Exportaciones	1,0	2,2
	Importaciones	1,7	4,1
<b>Estados Unidos</b>	Exportaciones	1,9	10,8
	Importaciones	6,5	14,6

## II.B.- Efectos sobre el crecimiento del PIB e Inflación.

Una vez comprobado el peso relativo del comercio exterior del sudeste asiático vamos a tratar de establecer el impacto que puede tener la crisis financiera sobre el crecimiento del PIB real y la inflación en los países occidentales como consecuencia de los cambios en los flujos de comercio.

Para realizar este análisis es preciso determinar, además de los pesos relativos del comercio con estos países los siguientes parámetros:

- ◆ Elasticidad precio de las exportaciones e importaciones de los países del sudeste asiático.
- ◆ Participación sobre el PIB de las exportaciones e importaciones.

En una primera aproximación, y con los datos disponibles de la última década, podemos determinar las elasticidades mediante un modelo de regresión simple en el que la variación de las importaciones se explica en función del crecimiento del PIB real y la variación en los precios de importación.

Para el análisis realizado, cuyos resultados se recogen a continuación se han considerado los siete países anteriormente mencionados, España, el conjunto de países de la Unión Europea y los Estados Unidos

	Elasticidad Importación
<b>España</b>	-0.15
<b>Unión Europea</b>	-0.17
<b>Estados Unidos</b>	-0.50
<b>S.E. Asiático</b>	-0.54

En cuanto a los grados de apertura el exterior, (porcentajes de exportación e importación sobre el PIB) se ha considerado igualmente la media ponderada de la Unión Europea, Estados Unidos, España y la media ponderada de los seis países afectados.

	<b>% Exportación s/PIB</b>	<b>% Importación s/PIB</b>
<b>España</b>	31,4	30,2
<b>Unión Europea</b>	47,8	47,2
<b>Estados Unidos</b>	12,4	14,0
<b>S.E. Asiático</b>	117,7	125,6

Teniendo en cuenta los datos anteriormente presentados podemos determinar el efecto sobre el PIB de las economías occidentales mediante la siguiente secuencia de cálculos, cuyos resultados aparecen recogidos en la tabla que se presenta a continuación.

1º) **Determinación de la variación en las importaciones realizadas por los países occidentales** aplicando las correspondientes elasticidades a las variaciones en el tipo de cambio, asumiendo que dichas variaciones en el tipo de cambio se van a trasladar en su totalidad a variaciones en los precios de importación:

$$\text{Variac. Importaciones Occidente} = \text{Elastic. Import.} * (-1) * \text{Variac. Tipo de cambio}$$

Esta variación queda recogida en la línea nº4 de la tabla adjunta y podemos interpretar que la variación del 35% del tipo de cambio va a suponer un aumento de las importaciones realizadas por los países occidentales a los países asiáticos de algo más del 5% en España, cerca del 6% en la Unión Europea y superior al 17% en los Estados Unidos.

2º) **Determinación de la variación de las importaciones realizadas por los países asiáticos** realizada siguiendo una formulación similar a la utilizada para los países occidentales.

$$\text{Variación Importaciones Asia} = \text{Elasticidad Importación} * \text{Variación Tipo de cambio}$$

Los valores que aparecen recogidos en la línea nº6 suponen que esta depreciación sufrida por los países asiáticos va a implicar una reducción de sus importaciones del orden del 19% ; siempre y cuando dicha depreciación se traduzca en su totalidad en aumentos de sus precios de importación.

3º) **Determinación del efecto sobre las exportaciones totales de los países occidentales.** Para determinar que efecto puede suponer sobre el total de las exportaciones de los países occidentales debemos multiplicar el porcentaje de reducción de las importaciones de los



países asiáticos por el porcentaje que dichos países representan sobre el total de las exportaciones de los países occidentales.

$$\text{Efecto sobre Exportaciones Occidentales} = \text{Variación Importaciones Asia}^* \\ (\text{Exportaciones Asia/Exportaciones Totales}).$$

Estos datos, que aparecen recogidos en la línea 8 suponen que el mayor impacto sobre las exportaciones se hará notar en Estados Unidos que podrán ver reducidas sus exportaciones totales en un 2.5%; mientras que los efectos sobre las economías europeas apenas alcanzarán en 0.7% y en España se limitarían al 0.5%.

**4º) Determinación del efecto sobre las importaciones totales de los países occidentales.** Al igual que en el caso anterior el cálculo del efecto sobre el total de importaciones se ha realizado teniendo en cuenta la proporción que representan las importaciones procedentes de los países asiáticos sobre el total de importaciones de los países occidentales.

$$\text{Efecto sobre Importaciones Occidentales} = \text{Variación Importaciones Occidentales}^* \\ (\text{Importaciones Asia/Importaciones Totales}).$$

Los resultados recogidos en la línea 9 señalan que serán nuevamente los Estados Unidos los que en mayor medida se verán afectados, pudiendo aumentar sus importaciones totales en torno al 2%. Por su parte los efectos sobre las economías europeas serán prácticamente despreciables (0.2% para la media europea y 0.1% para nuestro propio país).

**5º) Determinación de los efectos sobre el PIB. Finalmente, podemos calcular los efectos totales sobre el PIB** teniendo en cuenta los grados de apertura de las distintas economías occidentales.

$$\text{Efecto sobre el PIB por reducción de Exportaciones} = \text{Efecto sobre Exportaciones}^* \\ \% \text{ de Exportaciones sobre el PIB.}$$

$$\text{Efecto sobre el PIB por aumento de Import.} = (-1) * \text{Efecto sobre Importaciones}^* \\ \% \text{ de Importaciones sobre el PIB}$$

En esta ocasión y de acuerdo con los datos recogidos en las líneas 12 a 14 el efecto sobre el PIB de las economías europeas se ve amplificado relativamente dado el mayor grado de medio de apertura al exterior de nuestras economías. Así, el efecto global sobre el PIB europeo podría alcanzar el 0.4% mientras que el efecto sobre la economía americana sería algo superior al medio punto Finalmente, la economía española podría verse afectada en algo menos del 0.2% de su PIB.

**6º) Determinación del efecto inflación.** El efecto inflación sobre las economías occidentales SE puede aproximar por el efecto sobre el PIB del aumento de las importaciones ya que los precios interiores variarán en la medida en la que los hagan los precios de importación y el peso que estos tengan sobre el total de la economía.

<b>Efectos sobre el PIB</b>				
		<b>España</b>	<b>Unión Europea</b>	<b>Estados Unidos</b>
1	Variación Tipo de Cambio	34,9	34,9	34,9
2	Elasticidad Impor. Occidente	-0,15	-0,17	-0,50
3	Elasticidad Impor. Asiaticos	-0,54	-0,54	-0,54
4=1*2	Variación Impor. Occidente	5,2	5,9	17,5
5=1*3	Variación Impor. Asia	-18,8	-18,8	-18,8
6	Expor SE/Total Expor Occid.	2,4	3,8	12,7
7	Impor SE /Total Impor Occid.	2,2	3,4	11,4
8=5*6	Efecto sobre Exportaciones Occid.	-0,5	-0,7	-2,4
9=4*7	Efecto sobre Importaciones Occid.	0,1	0,2	2,0
10	Export./PIB (Occidente)	31,4	47,8	12,4
11	Import./PIB (Occidente)	30,2	40,7	14,0
12=8*10	Efecto PIB por reducción de Export.	-0,14	-0,34	-0,30
13=9*11	Efecto PIB por aumento de Import.	-0,03	-0,08	-0,28
<b>14=10+11</b>	<b>Efecto PIB Total</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,42</b>	<b>-0,58</b>
<b>15=11</b>	<b>Efecto Inflación</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,28</b>

Teniendo en cuenta los datos presentados en la tabla podemos resaltar los siguientes puntos a modo de conclusiones finales del análisis realizado:

- ◆ El efecto final sobre las economías occidentales va a ser relativamente escaso en términos de crecimiento, ya que en el caso externo, representado por la economía americana, el efecto sobre el PIB sería de algo más de medio punto
- ◆ Los efectos de la crisis asiática se van a trasladar a las economías occidentales principalmente por la vía de una reducción de nuestras exportaciones siendo este efecto más amplio en los Estados Unidos que en la Unión Europea y en España, dado su mayor grado de interrelación comercial con los países de la zona afectada.
- ◆ No parece factible que dicha crisis pueda inducir una deflación en los países occidentales ya que en un caso muy externo como el recogido en el cuadro anterior, podría inducir una contención de la inflación inferior al medio punto.
- ◆ En cualquier caso los datos presentados deben ser interpretados en términos de efecto directo máximo, ya que están suponiendo una serie de premisas que no tienen por qué cumplirse en su totalidad y que podemos concretar en los siguientes aspectos:
  - Las variaciones en los tipos de cambio se trasladan en su totalidad a variaciones en los precios de importación.
  - Los países asiáticos tienen capacidad para aumentar su producción en la cantidad necesaria para cubrir todo el aumento de la demanda internacional.

- Las mayores importaciones realizadas por los países occidentales reemplazan en su totalidad a producción interior y no tienen un efecto sustitución sobre las importaciones procedentes de otras zonas.
- La depreciación sufrida por los países asiáticos no tiene un efecto directo sobre sus precios de producción por lo que se traduce en su totalidad en ganancias de competitividad exterior.

### **II.C.- Efectos sectoriales en la economía española.**

Una vez analizadas las cifras globales de comercio con los países del sudeste asiático hemos considerado oportuno completar el estudio con una visión más desagregada a nivel sectorial, tratando de determinar qué sectores son más o menos sensibles o susceptibles de verse afectados por los cambios en el comercio exterior.

Con esta finalidad hemos analizado la estructura del comercio exterior de España y del conjunto de la Unión Europea diferenciando 99 categorías de productos, tanto para exportación como para importación, calculando la proporción que, para cada producto, representan las exportaciones o importaciones con origen o destino en los países del sudeste asiático sobre el total de exportaciones o importaciones del mismo.

Analizando los datos que se presentan en el cuadros que recogemos a continuación podemos comprobar que los efectos sectoriales pueden ser mucho más acusados que los que veíamos para el agregado nacional, tanto en los sectores nacionales como en el conjunto de la Unión Europea.

Así, por ejemplo, el sector español de la peletería puede verse significativamente afectado por la contención de las importaciones de los países del sudeste asiático ya que esto representan más de un 38% de su mercado exportador. En el mismo sentido, aunque con menor intensidad se verían afectados por la vía de las exportaciones, los sectores de Pescados y crustáceos, productos cerámicos, pieles y cueros, manufacturas de piedra y yeso, o curtientes y pinturas.

Respecto a la importación y a nivel nacional los efectos de aumento de penetración de los productos procedentes del sudeste asiático pueden ser especialmente preocupantes en sectores como los productores de legumbres y tubérculos, aparatos de música o preparados de carne y pescado, en donde las importaciones de dichos países suponen más de un 25% del total de productos importados. En un segundo nivel, con una penetración de importaciones del orden del 15% se encontrarían sectores como la relojería, el caucho o el calzado.

Por su parte y a nivel del conjunto de países europeos los sectores más afectados por la caída de exportaciones serían los de peletería, piedras preciosas o pieles y cueros, mientras que por la vía de las importaciones los más afectados serían el de aparatos de música, relojería, estaño, caucho, juguetería y deportes, aceites y grasas o herramientas y cuchillería.

Cod. Producto	EXPORTACIÓN		IMPORTACION	
	ESPAÑA	EUROPA	ESPAÑA	EUROPA
1 Animales vivos	0,001	0,052	0,007	0,005
2 Carnes, despojos comestibles	0,081	2,019	0,000	0,179
3 Pescados, crustáceos	9,633	2,482	0,973	1,695
4 Leche, productos lácteos, huevos	1,147	2,284	0,000	0,002
5 Demás prod. origen animal	0,117	0,650	0,723	0,388
6 Plantas vivas, floricultura	0,127	0,448	0,194	0,524
7 Legumbres, raíces tubérculos	0,002	0,300	29,068	10,765
8 Frutos comestibles	0,019	0,281	0,095	0,162
9 Café, té, especias	3,344	0,440	0,856	0,791
10 Cereales	0,000	1,619	0,015	0,279
11 Prod. molinería	0,060	3,931	0,016	0,287
12 Semillas	0,014	0,088	0,072	0,489
13 Goma, resina, ext. vegetales	1,906	5,719	0,605	4,911
14 Materias para trenzar	1,673	1,391	4,749	5,069
15 Grasas, aceites	0,253	2,070	11,443	12,284
16 Prep. carnes y pescados	0,045	0,514	25,225	9,337
17 Azúcares, confitería	2,874	0,960	0,370	1,048
18 Cacao, preparados	1,567	1,050	0,686	1,369
19 Preparados, cereales	0,618	2,687	0,310	1,017
20 Prep. legumbres, frutas	0,516	0,303	8,705	3,271
21 Prep. alim. diversos	0,159	2,045	0,408	1,536
22 Bebidas, líquidos alcohólicos	0,180	1,204	0,014	0,051
23 Residuos industr. alimenticias	0,352	0,760	0,632	3,708
24 Tabaco	0,292	1,628	1,550	1,562
25 Sal, azufre, yeso, cemento	1,010	0,465	0,065	0,010
26 Minerales, escorias, cenizas	0,025	0,185	0,008	0,022
27 Combustibles, aceites minerales	0,468	0,770	0,000	0,005
28 Prod. químicos inorgánicos	1,237	1,483	0,108	0,108
29 Prod. químicos orgánicos	2,041	3,070	0,705	0,513
30 Prod. farmacéuticos	1,155	2,299	0,091	0,208
31 Abonos	2,746	2,356	0,010	0,002
32 Extractos curtientes, pinturas	7,150	5,026	0,269	0,464
33 Aceites esenciales resinoides	1,605	2,737	0,237	0,363
34 Jabones, cera	2,073	2,489	0,104	0,241
35 Materias albuminoideas	2,603	4,389	0,208	0,837
36 Pólvora, explosivos	0,091	1,496	0,070	1,610
37 Prod. fotográficos	4,540	4,410	0,016	0,092
38 Diversos prod. químicos	1,462	3,385	0,056	1,355
39 Mat. plastic artificiales	1,645	3,198	2,908	1,702
40 Caucho natural, sintet. manufacturas	1,533	2,425	15,266	13,156
41 Pieles, cueros	7,479	13,115	1,158	0,360
42 Manuf. cuero, guarnicionería	3,370	2,605	7,056	9,935
43 Peletería, confecciones	38,216	21,954	0,783	2,775
44 Madera, manufacturas	1,398	0,601	0,084	0,928
45 Corcho y sus manufacturas	0,068	2,024	0,000	0,057
46 Manuf. espartería, cestería	0,000	0,343	6,462	8,079
47 Mater. Fabric. papel	1,713	3,100	0,227	0,174
48 Papel, cartón manufacturas	1,880	3,298	0,033	0,078
49 Libros, artes gráficas	0,126	0,736	1,945	2,856

Cod. Producto	EXPORTACIÓN		IMPORTACION	
	ESPAÑA	EUROPA	ESPAÑA	EUROPA
50 Seda	3,158	4,555	2,801	2,486
51 Lana y pelo, hilados y tejidos de crin	2,417	4,940	0,000	0,262
52 Algodón	0,294	1,491	1,271	2,024
53 Las demás figuras textiles vegetales	0,955	3,472	1,081	3,783
54 Filamentos sintéticos o artificiales	0,438	1,377	5,370	4,527
55 Fibras sintéticas o artific. discontinuas	2,092	2,115	1,929	4,067
56 Guata, fieltro y telas sin tejer	0,830	2,150	1,634	1,346
57 Alfombras y revestimientos text. suelo	0,143	2,109	0,000	0,044
58 Tejidos especiales	0,918	2,346	3,060	2,472
59 Tejidos impregnables recubiertos, rever.	2,254	2,498	3,344	2,382
60 Géneros de punto	0,943	1,951	3,967	6,792
61 Prendas vestir, accesorios	0,331	0,635	5,590	8,016
62 Otros tejidos confeccionados	0,400	1,574	6,942	10,001
63 Prendería, trapos	0,402	1,144	1,089	2,192
64 Calzado	1,228	1,681	14,863	7,466
65 Sombreros	0,000	1,409	5,969	10,296
66 Paraguas	0,057	0,971	2,312	7,038
67 Plumas, flores, artif.	0,549	1,122	2,722	8,807
68 Manufacturas piedra, yeso, cemento	7,278	3,287	0,105	0,107
69 Prod. cerámicos	9,491	4,844	0,965	1,488
70 Vidrio, manufacturas	1,151	1,227	0,911	0,566
71 Perlas, piedras preciosas, bisutería	0,453	13,823	3,659	0,632
72 Fundic. hierro acero	4,534	3,446	0,010	0,180
73 Manufacturas de hierro y acero	2,797	3,734	1,501	2,058
74 Cobre y manufacturas	1,698	3,615	0,587	0,211
75 Níquel y manufacturas	0,000	3,718	0,011	0,137
76 Aluminio y manufacturas	1,440	3,130	0,102	0,159
77 Capitulo en reserva	0,000	0,000	0,000	0,000
78 Plomo y manufacturas	0,317	0,328	0,000	0,004
79 Cinc y manufacturas	0,000	7,457	0,116	0,068
80 Estaño y manufacturas	0,229	1,287	8,096	13,997
81 Otros metales comunes	6,456	3,241	0,105	0,496
82 Herramientas, cuchillería	0,805	7,259	2,217	12,183
83 Manuf. diversos metal comunes	1,498	1,396	1,748	3,851
84 Reactores nucleares, calderas, aparat. mecánicos	4,000	5,927	3,118	3,540
85 Máquinas, aparat. eléctricos	1,745	4,593	1,570	5,230
86 Vehículos y material de vias ferreas	2,467	3,049	0,111	1,415
87 Automóviles, vehículos terrestres	0,662	2,324	2,059	1,900
88 Navegación aérea	1,047	6,520	0,048	1,065
89 Navegación marítima, fluvial	3,371	5,160	0,135	4,934
90 Apar. óptica, fotogr. apar quirúrgicos	1,624	3,439	2,784	3,252
91 Relojería	3,095	3,278	16,410	19,795
92 Apar. música	1,000	6,698	27,258	19,988
93 Armas municiones	0,591	3,168	2,891	1,663
94 Muebles, móvil med-quirúrgico	2,700	1,686	3,385	3,201
95 Juguetes, deportes	0,631	2,150	10,616	12,502
96 Manuf. cepillería	1,625	3,031	10,553	7,747
97 Objetos arte	1,711	2,853	6,900	9,161
98 Sin codif	0,000	0,000	0,000	0,000
99 Sin codificar	15,634	3,913	0,686	0,630

Ahora bien, de la misma forma que a nivel nacional el impacto sobre el PIB había que relativizarlo con la proporción que representan las exportaciones o importaciones, en el análisis del impacto sectorial debemos relativizar igualmente con respecto al peso que tiene el sector exterior en relación con la producción.

En esta ocasión la disponibilidad de información sobre valor de la producción, exportaciones e importaciones a nivel sectorial es bastante mas reducida y únicamente podemos utilizar datos, en el mejor de los casos, del informe de la industria, elaborado por el M° de Industria y Energía, o de la última TIO disponible (1991).

Adicionalmente, la asignación de productos a sectores no siempre permite disponer de la información específica del sector concreto, por lo que en algunas ocasiones se ha asimilado la estructura general del sector agregado (p.e. Productos agrícolas) por lo que en algunos casos la información que presentamos a continuación puede presentar determinados sesgos si se contempla desde una óptica estrictamente microeconómica.

No obstante, consideramos que es interesante analizar qué sectores pueden ver alterada su producción por efecto de contención en sus exportaciones o aumento de la penetración de las importaciones.

En los cuadros que presentamos a continuación se han recogido aquellos sectores que pueden tener un mayor impacto teniendo en cuenta la proporción de su comercio exterior con los países de la zona afectada por la crisis, recogándose únicamente aquellos sectores que ven afectado su comercio en más del 2%, asumiéndose que el efecto sobre el resto de sectores puede ser prácticamente despreciable.

Como puede comprobarse en el primero de los cuadros, el relativo a los efectos exportación, los sectores que más pueden verse afectados, con más de un 3% de su producción, son los sectores de productos cerámicos con un 5.1% y el de extractos curtientes y pinturas con un 3.2%.

En un segundo nivel, con una afectación en producción entre el 2 y el 3% no encontraríamos con los sectores de Reactores nucleares, calderas y aparatos mecánicos, astilleros, peletería y cueros, productos fotográficos, relojería y azúcares y confitería.

<b>EFECTO EXPORTACIÓN</b>			
<b>Cod.</b>	<b>% Exportaciones</b>		<b>Efecto s/producción</b>
	<b>S.E. asiático s/TOTAL</b>	<b>Total s/producción</b>	
69 Prod. Cerámicos	9,5	54,3	5,1
32 Extractos curtientes, pinturas	7,2	45,3	3,2
84 Reactores nucleares, calderas, aparat. Mecánicos	4,0	72,3	2,9
89 Navegación marítima, fluvial	3,4	84,5	2,8
43 Peletería, confecciones	38,2	6,8	2,6
37 Prod. Fotográficos	4,5	55,7	2,5
41 Pieles, cueros	7,5	31,4	2,4
91 Relojería	3,1	73,6	2,3
17 Azúcares, confitería	2,9	73,2	2,1
99 Sin codificar	15,6	11,8	1,9
81 Otros metales comunes	6,5	26,0	1,7
86 Vehículos y material de vías ferreas	2,5	61,3	1,5
35 Materias albuminoideas	2,6	46,5	1,2
42 Manuf. cuero, guarnicionería	3,4	31,4	1,1
55 Fibras sintéticas o artificiales discontinuas	2,1	50,2	1,1
3 Pescados, crustáceos	9,6	10,7	1,0
29 Prod. químicos orgánicos	2,0	46,5	0,9
68 Manufacturas piedra, yeso, cemento	7,3	11,8	0,9
72 Fundic. hierro acero	4,5	18,4	0,8
59 Tejidos impregnables recubiertos, revers. o estr.	2,3	34,6	0,8
50 Seda	3,2	22,9	0,7
31 Abonos	2,7	20,8	0,6
51 Lana y pelo, hilados y tejidos de crin	2,4	22,9	0,6
73 Manufacturas de hierro y acero	2,8	18,4	0,5
94 Muebles, móvil med-quirúrgico	2,7	17,4	0,5
9 Café, té, especias	3,3	10,7	0,4
34 Jabones, cera	2,1	8,8	0,2

Respecto a las importaciones, los efectos sectoriales son, como adelantábamos, más abultados que en el caso de las exportaciones, afectando al 30% de la producción de aparatos de música, o a casi el 20% en relojería o producción de estaño y sus manufacturas.

Tras estos sectores, y con una diferencia muy considerable ya que sólo se verían afectados en menos de un 7% de su producción, nos encontramos con el sector del caucho y sus manufacturas y el de aparatos ópticos.

Con un nivel de afectación entre el 4 y el 5% estaría los sectores de preparados de carne y pescados, cepillería, manufacturas de cuero, filamentos artificiales, juguetes y deportes y grasas y aceites.

<b>EFECTO IMPORTACIÓN</b>			
<b>Cod.</b>	<b>% Importaciones</b>		<b>Efecto s/producción</b>
	<b>S.E. asiático s/TOTAL</b>	<b>Total s/producción</b>	
7 Apar. Música	27,3	113,4	30,9
92 Relojería	16,4	113,4	18,6
16 Estaño y manufacturas	8,1	210,6	17,0
91 Caucho natural, sintet. Manufacturas	15,3	44,7	6,8
40 Apar. óptica, fotogr. Apar quirúrgicos	2,8	194,8	5,4
64 Prep. carnes y pescados	25,2	19,5	4,9
15 Manuf. Cepillería	10,6	45,9	4,8
95 Manuf. cuero, guarnicionería	7,1	64,6	4,6
96 Filamentos sintéticos o artificiales	5,4	83,3	4,5
20 Juguetes, deportes	10,6	41,9	4,5
80 Grasas, aceites	11,4	35,4	4,1
42 Legumbres, raíces tubérculos	29,1	11,2	3,3
62 Objetos arte	6,9	45,9	3,2
97 Reactores nucleares, calderas, aparat. mecánicos	3,1	96,4	3,0
46 Manuf. espartería, cestería	6,5	45,9	3,0
65 Materias para trenzar	4,7	45,9	2,2
61 Calzado	14,9	12,7	1,9
54 Otros tejidos confeccionados	6,9	27,2	1,9
14 Tejidos especiales	3,1	61,6	1,9
60 Prep. legumbres, frutas	8,7	19,5	1,7
71 Perlas, piedras preciosas, bisutería	3,7	45,9	1,7
94 Sombreros	6,0	27,2	1,6
59 Prendas vestir, accesorios	5,6	27,2	1,5
84 Géneros de punto	4,0	26,9	1,1
58 Herramientas, cuchillería	2,2	46,0	1,0
39 Mat. plastic artificiales	2,9	28,7	0,8
93 Seda	2,8	26,9	0,8
50 Automóviles, vehículos terrestres	2,1	34,0	0,7
90 Tejidos impregnables recubiertos, rever. o estr.	3,3	19,5	0,7
67 Paraguas	2,3	26,9	0,6
66 Armas municiones	2,9	20,5	0,6
82 Muebles, móvil med-quirúrgico	3,4	10,8	0,4
87 Plumas, flores, artif.	2,7	11,2	0,3

En cualquier caso debemos tener en cuenta que los valores recogidos en los cuadros hacen referencia al total del comercio. En este sentido, la interpretación correcta de los datos presentados debe realizarse en términos de elasticidades es decir en cuanto variaría la producción de cada sector ante variaciones de la demanda u oferta de los países del sudeste asiático.

A título de ejemplo un aumento de la exportación de aparatos de música por parte de los países asiáticos de un 10% induciría una caída en la producción interior de dichos productos del 3%.



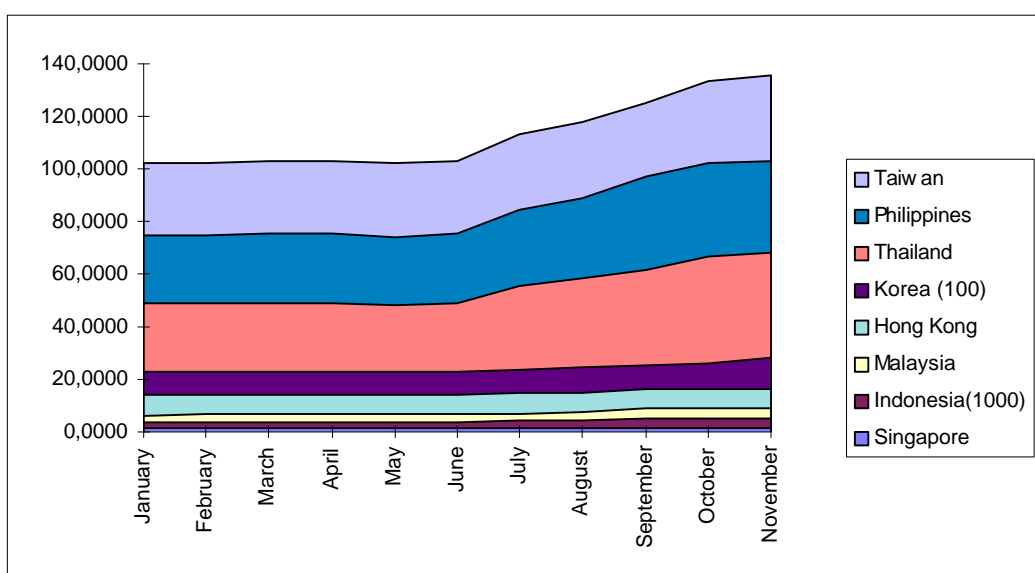
### **III.- IMPLICACIONES FINANCIERAS DE LA CRISIS ASIÁTICA**

En este apartado se pretenden poner de manifiesto algunas de las implicaciones financieras de la reciente crisis asiática. Dado que barajaremos mercados en los que se producen continuos movimientos en el valor de los bienes comercializados (acciones de empresas básicamente), en muchas ocasiones nos veremos obligados a hablar de pérdidas potenciales o datos relativos a supuestos iniciales sobre vida de las inversiones sin que estos puedan ser entendidos como datos totalmente generalizables. En cualquier caso, sí estamos en disposición de inferir la repercusión que la crisis puede tener sobre los mercados financieros globales debido al cambio de expectativas sufrido y la eliminación del buen ratio rentabilidad/seguridad que suponía esta zona para el inversor internacional.

Los mercados asiáticos sufrieron una fuerte convulsión a partir del hecho de que Tailandia decretara en julio la no-convertibilidad perfecta entre el dólar y el baht. Su economía dejaba de estar monetarizada porque, aunque su nivel de reservas en dólares seguía aumentando, el crecimiento interno del país (provocando un aumento de las importaciones) y la ligera reducción de sus exportaciones (o crecimiento más atenuado) no permitían asegurar un cambio fijo. Su déficit corriente alcanza cifras del 10% en aquel entonces. Esta situación, combinada con la fragilidad de su sistema financiero si se descarta la paridad fija frente al dólar, desencadena la desconfianza de los inversores extranjeros.

El cambio fijo frente al dólar dotaba a la inversión asiática de un potencial excelente, dado que no estaba sometida al riesgo cambiario. Suprimida esta situación, la rentabilidad de estas inversiones sufre una fuerte merma.

#### **VARIACIÓN MONEDA LOCAL POR DÓLAR DURANTE 1997**



*Fuente: Fundación Internacional Bolsas de Valores. Ginebra 1997*

Como muestra el gráfico, es a partir de junio de 1997 cuando comienza a darse una depreciación generalizada de todas las monedas de los Dragones Asiáticos que así, al margen de otras variantes de mercado, suponen una reducción de la rentabilidad de los activos financieros radicados y nominados en la moneda asiática tal como se muestra en el siguiente cuadro:

**PORCENTAJE DE DEPRECIACIÓN ACUMULADA DESDE ENERO DE 1997 AL MES QUE SE REFIERA EL DATO**

	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre
Singapur	1,5%	4,7%	7,4%	9,5%	11,7%	13,1%
Indonesia	2,3%	10,1%	24,1%	53,2%	51,7%	53,5%
Malasia	1,5%	6,1%	17,3%	35,3%	34,8%	40,5%
Hong Kong	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,1%	-0,3%	-0,2%
Corea Sur	2,8%	2,9%	4,4%	5,8%	11,6%	35,3%
Tailandia	-0,2%	23,3%	31,9%	40,5%	58,3%	55,3%
Filipinas	0,1%	10,9%	15,4%	32,6%	34,3%	32,2%
Taiwan	1,4%	4,9%	4,7%	4,3%	12,8%	17,7%

*Fuente: Elaboración propia.*

Este cuadro habría que interpretarlo como la pérdida (tasa positiva) o ganancia (tasa negativa) que se produciría en una inversión en la zona, nominada en moneda local, por cada mes que se pospone la extradición del capital desde que comienza a notarse la crisis asiática.

El valor de los índices de los mercados de bolsa en estos países también sufre una importante caída durante el año 1997 y, replicando el mismo cálculo que para la variación de las monedas, tendríamos una pérdidas acumuladas hasta el mes de referencia como se muestran en el siguiente cuadro:

**CRECIMIENTO/DECRECIMIENTO ACUMULADO DEL ÍNDICE BURSÁTIL DE LA PLAZA DESDE ENERO DE 1997**

	Junio	Julio	Agosto	Septiem.	Octubre	Noviem.
Hong Kong	16,2%	24,8%	16,8%	17,0%	-17,0%	-19,9%
Yakarta	4,8%	4,4%	-28,5%	-20,9%	-27,6%	-41,9%
Corea	8,7%	5,9%	1,4%	-5,6%	-31,4%	-40,5%
Kuala Lumpur	-11,5%	-16,8%	-33,9%	-33,1%	-45,4%	-55,2%
Filipinas	-17,9%	-23,5%	-40,9%	-39,9%	-46,9%	-48,2%
Singapur	-10,8%	-9,3%	-17,6%	-13,0%	-27,3%	-20,0%
Taiwan	24,0%	38,2%	34,0%	19,6%	0,4%	7,1%
Tailandia	-33,1%	-15,5%	-36,3%	-30,9%	-43,3%	-49,8%
Tokio	13,2%	12,5%	4,0%	1,2%	-6,9%	-8,8%

*Fuente: Elaboración propia.*

Para ponderar el efecto de la crisis asiática para los países que allí habían invertido es preciso conocer el peso de estos en la zona y el peso de sus inversiones en función de alguna de sus variables interiores. Con ello podríamos aproximar la magnitud de las pérdidas a valores más cercanos.

En la tabla se recoge el peso de la inversión total hecha en los Dragones Asiáticos por parte de cada uno de los países considerados y durante los períodos 1993 a 1995. Para 1996 aún no existen datos desagregados por origen en cuanto a la inversión realizada, pero sí sobre la inversión total (aunque de avance). Empleando la media de lo invertido por cada país en los tres años anteriores se estima el valor posible de la inversión total de cada uno de los países en el año 1996, obteniendo la cifra de miles de millones de dólares en este año.

#### **INVERSIÓN EN LOS NEI'S POR PAÍS DE PROCEDENCIA Y VALORES ESTIMADOS PARA 1996 (miles de millones de dólares)**

	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>Media</b>	<b>Desv Típ.</b>	<b>1996</b>
Alemania	4,4%	5,1%	6,8%	5,5%	1,0%	<b>1277,5</b>
Bélgica	1,9%	0,1%	-0,2%	0,6%	0,9%	<b>141,7</b>
España	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	<b>20,0</b>
Finlandia	0,7%	0,2%	0,7%	0,5%	0,2%	<b>120,4</b>
Francia	0,4%	3,1%	5,1%	2,9%	1,9%	<b>675,8</b>
Holanda	4,3%	3,2%	5,5%	4,4%	0,9%	<b>1017,5</b>
Irlanda	0,6%	0,6%	1,5%	0,9%	0,4%	<b>207,9</b>
Italia	-0,3%	0,7%	-0,2%	0,1%	0,4%	<b>13,3</b>
Reino Unido	14,0%	5,4%	0,1%	6,5%	5,7%	<b>1517,3</b>
Suecia	0,3%	0,1%	0,4%	0,3%	0,1%	<b>61,8</b>
EE.UU.	49,0%	35,0%	43,1%	42,4%	5,7%	<b>9905,5</b>
Japón	25,3%	46,3%	36,9%	36,2%	8,6%	<b>8458,3</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de OCDE y FMI.*

Conocemos la división en cada uno de los Nuevos Estados Industrializados (NEI's) por Inversión Directa Exterior e Inversión en Cartera (portfolio) durante el mismo período (1993-1995), y esta ha sido, en media casi constante, en torno al 47% en Inversión Directa Exterior y el 53% en Inversión en portfolio.

Dada la información anterior, el porcentaje acumulado de pérdida de valor de los activos de portfolio en la zona es de una media del 61.7% hasta noviembre del año pasado. Si hacemos la hipótesis de que los cambios de valor de la moneda (depreciatorios) se deben a la salida de los fondos que provocan la reducción de las plazas bursátiles, es fácil estimar unas pérdidas de beneficios potenciales para cada uno de los países de las cantidades que se recogen en el siguiente cuadro:

**PÉRDIDAS EN EL VALOR DE LOS FONDOS INVERTIDOS EN ASIA 1996**  
(miles de millones de dólares)

<b>Alemania</b>	831,7
<b>Bélgica</b>	88,0
<b>España</b>	12,4
<b>Finlandia</b>	74,7
<b>Francia</b>	429,3
<b>Holanda</b>	655,4
<b>Irlanda</b>	129,5
<b>Italia</b>	8,2
<b>Reino Unido</b>	997,4
<b>Suecia</b>	38,3
<b>EE.UU.</b>	8705,7
<b>Japón</b>	7110,5

*Fuente: Elaboración propia con datos del FMI*

Obviamente, estas cifras hay que relativizarlas por lo que supone sobre la inversión en esta zona sobre el total de la inversión exterior realizada por cada uno de estos países, para lo que, lamentablemente, sólo existen datos desagregados y cerrados hasta 1994.

	<b>1993</b>	<b>1994</b>
<b>Alemania</b>	0,5%	0,6%
<b>Austria</b>	-0,6%	0,1%
<b>Finlandia</b>	0,9%	0,4%
<b>Francia</b>	0,0%	0,5%
<b>Holanda</b>	0,6%	0,6%
<b>Italia</b>	-0,1%	0,2%
<b>Reino Unido</b>	0,9%	0,5%
<b>Suecia</b>	0,1%	0,1%
<b>EE.UU.</b>	1,5%	1,5%
<b>Japón</b>	1,7%	4,5%

*Fuente: Elaboración propia con datos del FMI*

Hasta lo que muestran los datos disponibles, la inversión en Asia suponía en torno al medio punto porcentual (o menos) para los países europeos implicados en la zona, ampliándose la importancia relativa (en función de la IDE total del país) al 1.5% para el caso de EE.UU. y al 4.5% en el caso de Japón. Sin embargo, los datos ya disponibles de las bolsas (hasta noviembre de 1997) muestran que el valor de los activos cotizados en las plazas de los NEI's superaba, durante todo el período, el 11% del valor de todos los activos cotizados en las principales bolsas mundiales, con lo cual es estimable un importante cambio en los años siguientes.

Para medir el impacto de cambio de expectativas en la buena marcha de la economía mundial que se había previsto, habría que contar con una contabilidad patrimonial de los

países, hoy por hoy, inexistente. Sin embargo, y aunque sólo sea para dar una idea del grado de afectación de cada zona inversora de la crisis en Asia, se puede observar cuál ha sido el reparto de la pérdida relativizado en función de la renta de cada país (P.I.B.). De esta estimación, se podría concluir que las pérdidas (potenciales, probablemente) se habrían disparado en Japón y en EE.UU., donde afrontaríamos valores superiores a su producto interior bruto en un año con una estimación del valor patrimonial de los fondos invertidos en la zona. Para los países europeos, dichas pérdidas podrían cifrarse en alrededor del 25% de su P.I.B. para países como Alemania o Francia. El resto apenas hablaríamos de un 3%, salvo para Holanda, donde la cifra se dispararía también a más de 1.5 veces su producto.

En conclusión, queremos poner de manifiesto el fuerte “impacto moral” de la crisis por cuanto rompe con el paraíso de rentabilidad para el gran inversor que se había producido en los últimos años y, las pérdidas acumuladas, retraerán las buenas expectativas que había anteriormente. Es muy difícil cuantificar las pérdidas por cuanto conocemos el resultado final de pérdida respecto a una referencia arbitraria de partida (en nuestro caso, para las primeras tablas era enero de 1997), pero no conocemos el valor inicial de la inversión.

## **IV.- DOSSIER DE OPINIONES SOBRE LA CRISIS**

### **IV.A.- Introducción y conclusión general**

Se presenta a continuación un pequeño dossier de opiniones sobre los efectos que la crisis asiática puede causar sobre las economías de la zona y las “occidentales”. En una primera tabla se resumen sólo algunas de ellas, las consideradas más representativas del estado de opinión general. Todas ellas y algunas otras que no se resumen en este cuadro pueden encontrarse algo más desarrolladas en el texto que sigue a la tabla.

Aunque resulta algo complejo resumir opiniones provenientes de fuentes diversas, podríamos decir que una amplia proporción de los expertos que se han pronunciado sobre los efectos de la crisis asiática en los países occidentales no dudan en calificarlos como “poco importantes”. Del texto algo más detallado que se presenta a continuación puede deducirse claramente que, dado el actual estado de la crisis, la ganancia de competitividad de estos países en el mercado mundial o el descenso de su demanda interior, si bien son importantes para este área, no repercutirán significativamente en ninguna de las zonas de desarrollo occidental. Aún a pesar de que para algunos países como Estados Unidos, Inglaterra o Alemania, los países del sudeste asiático venían convirtiéndose en zonas de creciente interés comercial, los impactos finales en sus economías pueden ser fácilmente controlados y mitigados por la buena marcha de la economía doméstica. La extensión del problema a China, la forma en que se mantenga al margen la economía japonesa y el contagio de la zona latinoamericana son los principales riesgos que deben tenerse en cuenta para matizar las opiniones de “moderado efecto” que actualmente constituyen el estado de opinión.

## IV.B.- Tabla resumen de principales opiniones

FUENTE	RESUMEN DE CONTENIDO	EFECTO
Michel Camdessus. F.M.I. 21/01/98	<b>El impacto de la crisis asiática en el mundo será reducido y afectará más a EEUU que a Europa y Latinoamérica.</b> “ (...) <i>no hay razones</i> ” para que la Unión Europea o los países latinoamericanos revisen a la baja sus previsiones de crecimiento debido a la estructura de su comercio exterior. Por el contrario, destacó que en EEUU el efecto de la crisis será de una merma de 0,3 a 0,4 décimas del PIB aunque <i>“el crecimiento sostenido de la economía servirá para absorber el impacto”</i> .	BAJO
Paul Krugman EL PAÍS 15/01/98	<b>Un duro golpe para los países industrializados pero no tan importante como parece.</b> <i>“El comercio de Europa con esta región no supera el 1% del PIB así que los efectos serán marginales desde este lado aunque se notará más en los mercados financieros”</i> .	MEDIO
OCDE Perspectivas Económicas Dic-1997	<b>Las turbulencias financieras y políticas del ajuste interno de estas economías para facilitar el ajuste externo incidirán sobre los mercados de exportaciones de los países de la OCDE en su mayor parte la depreciación de las monedas mejorará la competitividad de las economías asiáticas reduciendo las importaciones y aumentando las exportaciones.</b> No obstante, <b>estas previsiones son algo “antiguas” y han sido matizadas a la baja por todas las instituciones</b> posteriormente.	MEDIO-ALTO
Comisión Europea 08/01/98	<b>La disciplina económica y el volumen relativamente bajo de exportaciones de los 15 hacia la zona (2% del PIB y 9% de las exportaciones totales) ponen a salvo las economías europeas.</b> La Comisión mantiene sin modificaciones sus previsiones de crecimiento aunque, no obstante, <i>“hay que mantener la cautela sin ceder al pánico”</i> .	BAJO
Foro económico de Davos 25/01/98	Inicialmente se estima que <b>la OCDE podría ver reducido su crecimiento económico entre medio y un punto por las turbulencias de Asia</b> , <i>“en espera de conocer dos incógnitas que aún persisten, qué harán China y Japón”</i> . Los interrogantes son su repercusión en las economías emergentes y <i>“la actitud de China y Japón”</i> .	MEDIO
Financial Times 09/01/98	Las crisis de deuda como la del sudeste asiático afectan al resto del mundo de diversos modos. <b>Los efectos comerciales</b> , a medida que estos países se ven obligados a importar menos y exportar más, <b>son los más evidentes</b> pero <i>“...son los que los optimistas oficiales infravaloran más fácilmente”</i> .	MEDIO
NEGOCIOS EL PAÍS Monográfico 11/01/98	<b>En general</b> el impacto es todavía pequeño ..... pero la alarma crece. Las exportaciones a la zona son el doble que a Latinoamérica (8% frente a 4,5%), las inversiones crecientes y las devaluaciones en estas economías pueden perjudicar a determinados productos. <b>Con relación al peligro de las exportaciones baratas:</b> en algunos sectores el problema puede ser importante pero los expertos señalan algunas limitaciones a este fenómeno. <b>Con relación al peligro de las inversiones de estas economías en España:</b> las compañías con proyectos de interés en la zona son escasas y de momento la respuesta oficial ha sido: <i>“todo sigue en marcha”</i> .	MEDIO-ALTO
Varios analistas EXPANSIÓN 16/01/98	<b>En términos generales:</b> <i>“.... todos coinciden en señalar que la caída de esos mercados suavizará tensiones inflacionistas y frenará el crecimiento en Europa, pero nadie sabe hasta dónde llegarán esas consecuencias..”</i> ; <b>En Estados Unidos:</b> la deflación es ahora el principal debate entre los expertos de la Reserva Federal. Desde Meryll Lynch esto se interpreta como un indicio de que la política monetaria ha cambiado en EEUU y que la esperada subida de tipos va a trocarse en una bajada de los mismos. <b>En España (según los analistas consultados por esta fuente):</b> Algunos expertos creen que el efecto deflacionista puede forzar a la baja lo suficiente la inflación como para compensar la política monetaria expansiva exigida para la convergencia.	MEDIO
CONSENSUS ECONOMIC FORECAST Enero 1998	Esta fuente resulta de especial interés al tratarse cada país independientemente por parte de un panel de expertos de análisis y predicción económica diferente para cada uno de ellos. Las principales conclusiones se han incluido en este documento atendiendo además a la evolución de la opinión de los expertos en los últimos meses. Los acontecimientos en Asia han hecho modificar a la mayor parte de los panelistas sus predicciones de crecimiento e inflación para 1998. <b>En la mayor parte de los casos los efectos estimados vía exportaciones a la zona y dificultades de liquidez en estos países han sido apreciados como “pequeños”</b> . Sólo Japón parece que no podrá salir “ileso” de la situación en vista de la pérdida de competitividad en el comercio exterior con relación a los países afectados por la crisis y las alteraciones bancarias.	BAJO

#### IV.C.- Dossier de opiniones

##### **Michel Camdessus. Fondo Monetario Internacional**

21 de Enero 1998

- ◆ **Opinión general:** El impacto de la crisis asiática en el mundo será reducido y afectará más a EEUU que a Europa y Latinoamérica.
- ◆ **Efecto en Europea, Latinoamérica y EEUU:** Según Camdessus “*no hay razones*” para que la Unión Europea o los países latinoamericanos revisen a la baja sus previsiones de crecimiento debido a la estructura de su comercio exterior. Por el contrario, destacó que en EEUU el efecto de la crisis será de una merma de 0,3 a 0,4 décimas del PIB aunque “*el crecimiento sostenido de la economía servirá para absorber el impacto*”.
- ◆ **El riesgo de deflación:** Según Camdessus la crisis asiática y sus efectos sobre las grandes economías mundiales, como EEUU, que crece a un ritmo poderoso con casi nulas previsiones inflacionistas no supone peligro de una deflación internacional.
- ◆ **Sobre el momento del fin de la crisis:** Camdessus señaló que la crisis “*tendrá un final*” en función de “*cuándo empiecen a notarse los efectos de los programas del FMI.*” Tailandia, Corea del Sur e Indonesia, tres países que ya han recibido ayuda del FMI, no recuperarán el pulso hasta mediados del año 2000, año en el que volverán a importantes tasas de crecimiento.

*Hay que recordar que el FMI ya modificó sus previsiones de crecimiento a mediados de diciembre de 1997. En ese momento, la institución señalaba que la economía mundial crecería una décima menos de lo adelantado y que las consecuencias podrían ser graves para Japón. En ese momento, el FMI rebajaba sus expectativas de crecimiento para la economía japonesa un punto porcentual.*

##### **Paul Krugman. Catedrático de Economía de Stanford**

EL PAIS. Jueves 15 Enero

- ◆ **Causas:** Debe distinguirse de la crisis latinoamericana. Los problemas son ajenos a la balanza de pagos y ligados a la financiación oculta del gobierno a las grandes instituciones. Exceso de inversión en activos especulativos.
- ◆ **Duración:** “*La situación puede estabilizarse en los próximos meses (aunque tengo que admitir que esto lo he manifestado una vez al mes en el último semestre)*”.
- ◆ **Efectos sobre el resto de economías:** Un duro golpe para los países industrializados pero no tan importante como parece. “*El comercio de Europa con esta región no*



*supera el 1% del PIB así que los efectos serán marginales desde este lado aunque se notará más en los mercados financieros”.*

- ◆ **China:** China tiene un sistema bancario muy vulnerable aunque no es una parte fundamental de la economía como en el sudeste asiático: su endeudamiento exterior es pequeño y no se ha apoyado tanto en el flujo de dinero extranjero. De todos modos la economía china tiene mucho de misterio y sus estadísticas son ciencia - ficción.
- ◆ **Latinoamérica:** No parece, porque sus economías son menos vulnerables que las de Asia. Quien más puede sufrir es Brasil pero en general Latinoamérica aprendió de la crisis de 1995.

### **OCDE. Perspectivas económicas.**

Diciembre 1997

- ◆ **Efectos sobre los países de la OCDE:** En la tabla inferior se muestran los efectos potenciales estimados en el momento de cierre de las previsiones sobre el crecimiento del PIB, al inflación y la contribución del saldo comercial al crecimiento del PIB. Las turbulencias financieras y políticas del ajuste interno de estas economías para facilitar el ajuste externo incidirán sobre los mercados de exportaciones de los países de la OCDE en su mayor parte la depreciación de las monedas mejorará la competitividad de las economías asiáticas reduciendo las importaciones y aumentando las exportaciones. La simulación se ha efectuado desde el modelo INTERLINK para estimar el impacto teniendo en cuenta sólo los lazos comerciales con la OCDE.

#### **Efectos económicos potenciales de las turbulencias financieras en Asia sobre la zona de la OCDE**

	PIB Real		Saldo Comercial		Inflación	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
E.E.U.U	-0.3	-0.7	-0.1	-0.3	0.0	-0.3
Japón	-0.6	-1.4	-0.2	-0.5	0.0	-0.9
U.E.	-0.3	-0.8	-0.2	-0.5	0.0	-0.3
<b>Total OCDE</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.5</b>

- ◆ **Influencia sobre las economías asiáticas de la zona:** Aunque las previsiones se cerraron por parte de la OCDE algo pronto para calibrar completamente los efectos (10 de noviembre), esta institución estima que los efectos sobre los países asiáticos no miembros de la OCDE pueden ser: reducción del crecimiento del volumen de importaciones de bienes y servicios de 3 puntos en 1997 y de 3.5 en 1998; crecimiento del volumen de exportaciones de productos manufactureros de 1.5 puntos en 1997 y 2.5 en 1998; bajada de 1.5 puntos en 1997 y 2 puntos en 1998 de los precios de exportación en dólares de productos manufactureros.

- ◆ **Influencia sobre los flujos comerciales de los países de la OCDE:** Si la reducción de las importaciones y el crecimiento de las exportaciones de estos países de la zona se reparte entre la zona de la OCDE y el resto del mundo en proporción a los flujos comerciales, la incidencia sobre las exportaciones y las importaciones de los países de la OCDE será respectivamente de 25.000 y 15.000 millones de dólares por año. Esto supone un 0.5% de las exportaciones de bienes y servicios de los países miembros y del 0.3% de las importaciones.
  
- ◆ **Riesgos en la estimación de efectos (incertidumbres):** Existen dos grandes fuentes de incertidumbre. De una parte, la amplitud real de las medidas de ajuste interno puestas en marcha en los países en crisis, dentro de un contexto de fuertes bajadas del precio de las acciones seguido de los efectos negativos de riqueza. De otra parte, las repercusiones sobre el comercio exterior de la zona de las fuertes bajadas de los tipos de cambio relativos, y en particular la amplitud y la rapidez de los ajustes de los flujos comerciales a estas variaciones son muy inciertos ya que una parte de las importaciones y las exportaciones son relativamente inflexibles a las fluctuaciones de precios en el corto plazo.

#### **Comisión Europea (Comisario de Asuntos Económicos)**

Jueves 8 de Enero 1998

- ◆ **Causas:** Según la comisión el origen se encuentra en “causas profundas, complejas y estructurales”

#### **Efectos sobre el resto de economías:**

- ◆ **Europa:** La disciplina económica y el volumen relativamente bajo de exportaciones de los 15 hacia la zona (2% del PIB y 9% de las exportaciones totales) ponen a salvo las economías europeas. La Comisión mantiene sin modificaciones sus previsiones de crecimiento aunque, no obstante, “hay que mantener la cautela sin ceder al pánico”. Con relación a los bancos europeos con intereses en la zona éstos mantienen 274.000 millones de \$ en la zona pero más de la mitad se encuentra en Japón y Singapur que son los dos países en situación más relativamente sólida de la zona.

#### **Claude Smadja. (Director del Foro Económico de Davos).**

25 de Enero 1998

*La crisis financiera y bursátil que afecta al sureste asiático desde el pasado verano y las repercusiones que tendrá sobre las economías desarrolladas serán el centro de los trabajos del Foro Económico de Davos. La cumbre se desarrolla desde el día 29 de Enero hasta el próximo martes y a ella asistirán destacados representantes del mundo económico y político. En la edición de este año participarán los presidentes Carlos Menem (Argentina), Fernando Henrique Cardoso (Brasil), Eduardo Frei (Chile) y Ernesto Zedillo (México). Asimismo está prevista la asistencia del secretario general de la ONU, Kofi Anan, y el directo de la OMC, Renato Ruggiero. Por parte estadounidense, acudirán, entre otros, el secretario adjunto para el Comercio, Stuart Eizenstat y el presidente de la Cámara de Representantes, Newt Gringrich. Europa*

tendrá como representantes al canciller Helmut Kohl, y al presidente y vicepresidente de la Comisión Europea, Jacques Santer y Leon Brittan, así como al ministro español de Economía, Rodrigo Rato, y sus homólogos francés y británico.

- ◆ **Sobre cómo puede afectar a la OCDE:** Antes de que se iniciaran las reuniones el Foro Económico de Davos estima que la OCDE podría ver reducido su crecimiento económico entre medio y un punto por las turbulencias de Asia, “*en espera de conocer dos incógnitas que aún persisten, qué harán China y Japón*”. Hasta ahora, los expertos hablaban de una merma de entre 0,2 y 0,4 décimas.
- ◆ **Sobre los riesgos latinoamericanos, chino y japonés:** Dentro del capítulo de la Cumbre dedicado a la crisis asiática, se desarrollará especialmente la onda expansiva en Iberoamérica. Uno de los interrogantes de lo que el director general del Foro, Claude Smadja, califica de «efecto dominó» es su repercusión en las economías emergentes. «No hay más que ver a Brasil y Argentina que están hoy afectados», señala. Para Smadja, las mayores «incógnitas» que persisten ahora son «la actitud de China y Japón». Se trata de saber «cómo Japón puede salvar la región y salvarse a sí mismo» y cómo se desarrollarán los acontecimientos en China, que «hasta ahora ha estado totalmente aislada de la onda expansiva», agregó Smadja.

### Financial Times

Viernes 9 de Enero

- ◆ **Causas:** Excesiva acumulación de deuda exterior seguida de una desinversión igualmente exagerada cuando los inversores pierden confianza agravada por el efecto dominó.

**Efectos sobre el resto de economías:** Las crisis de deuda como la del sudeste asiático afectan al resto del mundo de diversos modos. Los efectos comerciales, a medida que estos países se ven obligados a importar menos y exportar más, son los más evidentes pero “*...son los que los optimistas oficiales infravaloran más fácilmente*”.

- ◆ **Latinoamérica:** “*No se presta suficiente atención al creciente recelo con que se contempla a otros deudores (...) el crecimiento brasileño ya está empezando a resentirse de estos efectos dominó que probablemente acabarán afectando a Argentina*”.
- ◆ **Las bolsas norteamericanas:** “*...hoy en día ya muy sobrevaloradas y en las que sería imposible distinguir una saludable corrección de las primeras fases de una espiral bajista*”.

**Financial Times**

Lunes 12 de Enero 1998

- ◆ **Causas:** Se trata de un traumático proceso de desapalancamiento resultado de la acumulación de una enorme deuda externa e interna. No se trata de una crisis similar a la Mejicana, la comparación más acertada es la de la crisis de deuda soberana de Iberoamérica de principios de los 80.
- ◆ **Duración:** A finales del primer trimestre los mercados empezarán a encontrar cierto apoyo cuando se estabilicen las divisas y haya superávit corriente, algo que permitirá que empiecen a caer los tipos de interés aunque en un entorno de recesión.
- ◆ **Efectos sobre el comercio:** Igual que sucedió con Japón, las economías asiáticas no tendrán otra alternativa que intentar salir de la crisis mediante las exportaciones pero estas no serán la panacea. El alto nivel de endeudamiento corporativo – casi todo en dólares – contrarrestará los beneficios de la devaluación.

**Monográfico Negocios: El riesgo asiático. Colabora A.F.I.**

EL PAÍS, Domingo 11 de Enero 1998

**Efectos sobre las empresas españolas:**

- ◆ **En general** el impacto es todavía pequeño ..... pero la alarma crece. Las exportaciones a la zona son el doble que a Latinoamérica (8% frente a 4,5%), las inversiones crecientes y las devaluaciones en estas economías pueden perjudicar a determinados productos.
- ◆ **A través de China:** según los mismos analistas el impacto podría ser más grande si se propaga a la China: “... *el gran temor es que la crisis se extienda a China donde nuestros intereses son mayores.....*”
- ◆ **A través de Latinoamérica:** Si el efecto se extiende a Latinoamérica “*entonces sí se generaría una situación muy grave para diversas empresas españolas con fuerte presencia en el continente americano*”. (Analistas de AFI).

- 
- ◆ **Con relación al peligro de las exportaciones baratas:** . En algunos sectores el problema es importante, por ejemplo, 30 de cada 100 pesetas importadas de electrónica de consumo en España provienen de la zona asiática. No obstante, los expertos señalan algunas limitaciones a este fenómeno:

- Las restricciones del FMI limitarán el alcance competitivo de las devaluaciones
- Las crisis bancarias e industriales han dejado a muchos grupos al borde del KO

- ◆ **Con relación al peligro de las inversiones de estas economías en España:** las compañías con proyectos de interés en la zona son escasas y de momento la respuesta oficial ha sido: “todo sigue en marcha”. No obstante, también aquí habrá que esperar y ver.
  - ◆ **Con relación al peligro del endeudamiento con la zona:** el endeudamiento con la zona es muy pequeño alrededor de 369.000 millones de ptas. Sólo hay que pensar que con apón es de 18,6 billones de pesetas.
- 

- ◆ **Por sectores:** se adjunta tabla y comentario del diario Negocios del domingo 11 de enero.

### **EXPANSIÓN. Varios analistas. “Las inciertas repercusiones de la crisis Asiática”**

Viernes 16 de Enero 1998.

**Efectos sobre el resto de economías** (redacción a partir de consultas a algunos expertos):

- ◆ **En términos generales:** “... todos coinciden en señalar que la caída de esos mercados suavizará tensiones inflacionistas y frenará el crecimiento en Europa, pero nadie sabe hasta dónde llegarán esas consecuencias..”; la crisis asiática inundará el mundo con exportaciones baratas a lo que habrá que sumar la caída de los precios de materias primas debido al colapso de la actividad en esos países y el actual desplome del petróleo.
- ◆ **En Estados Unidos:** Alan Greenspan comentó los peligros de la deflación y desde entonces este es el principal debate entre los expertos de la Reserva Federal. Desde Merrill Lynch esto se interpreta como un indicio de que la política monetaria ha cambiado en EEUU y que la esperada subida de tipos va a trocarse en una bajada de los mismos. No obstante, para algunos analistas esta es una conclusión exagerada.
- ◆ **En España (según los analistas consultados por esta fuente):** Algunos expertos creen que el efecto deflacionista puede forzar a la baja lo suficiente la inflación como para compensar la política monetaria expansiva exigida para la convergencia. Otros temen que, como Alemania va a subir los tipos de interés menos de lo previsto, España esté a punto de entrar en una fase de recalentamiento.

**EXPANSIÓN. Varios analistas consultados. “El “espléndido aislamiento” de China.**

Lunes 19 de Enero de 1998

- ◆ **Cómo ha vivido (resistido) la crisis China:** Al no tener la convertibilidad de su moneda, China se ha visto al margen de las tensiones de la región a pesar de que, como el resto de países de la zona, también mantiene desequilibrios económicos grandes (el volumen de créditos irrecuperables de los bancos chinos equivale al 6% del PIB) ya que el Estado está subsidiando indirectamente a las empresas estatales por medio de la concesión de créditos que nunca se van a recuperar.
  
- ◆ **Cómo puede verse afectada a corto plazo China:** La importante tasa de ahorro de los chinos (40%) podría servir como colchón si la crisis estallara pero eso no es una garantía (Singapur, Tailandia e Indonesia también tenían esas tasas). Lo que es indudable es que la crisis va a pegar duro a China en las exportaciones; su competitividad, mantenida hasta ahora con un coste de la mano de obra hasta un 50% menor que sus competidores, se verá reducida enormemente e incluso desaparecerá.

**EXPANSIÓN. Varios analistas. Peter Montagnon. “Asia busca otro milagro”**

Enero 1998

- ◆ **Causas:** Pese a que los economistas pensaron en un primer momento que los problemas eran en su mayoría cíclicos parece que la crisis podría ser estructural.
  
- ◆ **Duración - Evolución a medio plazo de estas economías:** Aunque algunos expertos creen que los índices de crecimiento podrían recuperarse finalmente muchos dicen que esto depende de la capacidad de los gobiernos para imponer cambios estructurales que tengan consecuencias políticas de largo alcance, y casi todos creen que el próximo año el sufrimiento económico será muy grande.

**CONSENSUS (Grupos de panelistas expertos en las economías de cada país.)**

Enero de 1998

- ◆ **Efectos sobre el resto de economías:** Los acontecimientos en Asia han hecho modificar a la mayor parte de los panelistas sus predicciones de crecimiento e inflación para 1998. En la mayor parte de los casos los efectos estimados vía exportaciones a la zona y dificultades de liquidez en estos países han sido apreciados como “pequeños”. Sólo Japón parece que no podrá salir “ileso” de la situación en vista de la pérdida de competitividad en el comercio exterior con relación a los países afectados por la crisis y las alteraciones en su sistema bancario.

La evolución de las opiniones de los panelistas de los principales países respecto a este tema ha sido:

#### **Estados Unidos:**

- ◆ **Noviembre:** (...) otro camino por el que la expansión americana podría reducirse es la revisión a la baja del crecimiento de los países asiáticos, resultado inevitable de la devaluación de las monedas de algunos de estos países. Esto provocaría el debilitamiento de la demanda de exportaciones en esa área. No obstante, el peso de los productos americanos en esa área es muy pequeño.
- ◆ **Diciembre:** (...) la extensión del impacto negativo de la crisis asiática en el comercio estadounidense es debatible; podría esperarse un debilitamiento pero manteniendo la dinamicidad de la demanda interna y suponiendo una evolución favorable de la economía europea este efecto podría quedar más que contrarrestado.
- ◆ **Enero:** (...) Alan Greenspan comentó que Estados Unidos podría estar a punto de entrar en un período de deflación parcialmente causado por la crisis asiática además del desmoronamiento del barril de petróleo..(...) sin embargo es interpretado como una maniobra para conseguir de los mercados una corrección al alza de los tipos de interés de los bonos...

#### **Alemania:**

- ◆ **Noviembre:** (...) pero a pesar de que puede esperarse una mejora en el balance exterior de la economía alemana, existe cierta preocupación de que el descenso en la demanda exterior asiática, que puede extenderse a los países del este y centro Europa, induzca un descenso en el crecimiento alemán.
- ◆ **Diciembre:** (...) la fortaleza de las exportaciones alemanas puede verse parcialmente afectada por dos factores, de un lado el menor crecimiento previsto para UK, por otro, la crisis en Asia, un mercado emergente en los últimos años.
- ◆ **Enero:** (...) aunque todos esperan que se observe en 1998 la recuperación económica, el riesgo de un giro mayor del esperado en las de crecimiento de la demanda externa (...) puede contener la aceleración este año. La severidad de la crisis asiática puede tener más repercusiones para Alemania que para otros países de Europa Occidental dada la actual dependencia que el crecimiento del PIB tiene de la evolución de las exportaciones.

**Francia:**

- ◆ **Noviembre:** *Las exportaciones a los países asiáticos (...) se espera que disminuyan, sin embargo, las exportaciones a esa región son sólo una pequeña proporción del total. Más aún, con la demanda ascendiendo ligeramente, las predicciones de superávit de la balanza corriente han ascendido este año.*
- ◆ **Diciembre:** *...(....) la crisis asiática puede tener un efecto, aunque pequeño, sobre la economía francesa: las exportaciones francesas parece que pueden verse afectadas a medida que la crisis toma mayores dimensiones. De acuerdo con algunas estimaciones, el crecimiento del GDP, puede, como resultado, verse reducido en alrededor de un 0,5%. En cualquier caso, las predicciones de Consensus sugieren que el efecto de la crisis en Francia puede contenerse especialmente por el efecto compensador del crecimiento alemán de la demanda*
- ◆ **Enero:** *(...) en cualquier caso la idea de una fuerte aceleración en el crecimiento económico parece alejarse....(....) la crisis asiática ha elevado la preocupación de que la demanda externa, que a mantenido el crecimiento el pasado año, deje de hacerlo.*

**Reino Unido:**

- ◆ **Noviembre:** *...ningún comentario de los panelistas consultados.*
- ◆ **Diciembre:** *...ningún comentario de los panelistas consultados.*
- ◆ **Enero:** *...sólo se citan los problemas en Asia como un factor más (entre otros) para explicar las maniobras del Banco Central con relación a la reticencia a una nueva subida de tipos....*

**Italia:**

- ◆ **Noviembre:** *...ningún comentario de los panelistas consultados.*
- ◆ **Diciembre:** *...ningún comentario de los panelistas consultados.*
- ◆ **Enero:** *....(....) esta mejora de la actividad industrial ha sido ayudada por una fuerte demanda externa. Aunque se espera que la crisis asiática tenga algún impacto sobre las exportaciones españolas en 1998, este efecto puede ser contenido.*

**Japón:**

- ◆ **Noviembre:** *La economía parece haber entrado en una fase de estancamiento tras un profundo decaimiento en la actividad económica en el segundo cuarto mayor del esperado. Este ha sido el efecto combinado de la tormenta monetaria de la zona y el consecuente descenso en el crecimiento de muchos países asiáticos; la demanda intra regional supone para Japón alrededor de un tercio de sus exportaciones. La ansiada recuperación tendrá que esperar.*



- ◆ **Diciembre:** *La idea expresada en el mes anterior toma mayor fuerza agravada con los problemas de solvencia bancaria interna.*
- ◆ **Enero:** *Junto al temor de que las turbulencias en la zona aún no han pasado se une ahora la sensación de que se puede estar entrando en un período recesivo.*

### **Proyecto LINK de Naciones Unidas**

Diciembre 1998

*En un reciente trabajo elaborado en el seno del proyecto LINK, se han tratado de determinar las consecuencias de la temeritas financieras experimentadas por los países asiáticos teniendo en cuenta, no sólo los flujos de comercio internacional como recogíamos en nuestra propia aplicación, sino todas las implicaciones en términos de precios, política fiscal, tipos de interés, etc.*

- ◆ **Hipótesis de partida:** para la simulación se han considerado las siguientes;
  - ◆ Los tipos de cambio de los países afectados se han modificado al alza entre un 10 y un 30% en términos medios para 1998, siendo las monedas de singapur y taiwan las menos afectadas con un 10%, mientras que el resto se depreciarían en torno al 30%. El Yen japonés se vería igualmente afectado con una depreciación del 10%.
  - ◆ La política fiscal se endurece en todos los países excepto Singapur y Japón, reduciéndose el gasto público total en un 1,5% del PIB con respecto a las estimaciones previas a la crisis.
  - ◆ Los tipos de interés retornarían a los valores previos a la crisis financiera a partir del cuarto trimestre de 1998.
  - ◆ Para Tailandia e Indonesia se han tenido en cuenta las condiciones prescritas en las ayudas del FMI.
- ◆ **Los principales resultados:** de esta simulación con respecto a las economías de los países afectados se concentran en los siguientes aspectos:
  - ◆ Reducción del crecimiento del PIB de entre 2 y 3 puntos en 1998 y 1999 retomando tasas cercanas al 6-7% a partir del año 2000.
  - ◆ Fuerte contención de la Inversión fija tanto en 1998 como en 1999 con un efecto para los distintos países entre el 5 y 10%.
  - ◆ Aumento de entre 1 y 2 puntos de la tasa de inflación en 1998 y posterior reducción a partir de 1999 ya que la cesta de bienes de consumo no se ve muy afectada por los precios de importación. En algunos países, como Singapur, los precios de importación no sufren grandes elevaciones ya que gran parte de las importaciones provienen de otros países afectados por la crisis.
  - ◆ Las balanzas comerciales se ven mejoradas significativamente con mejoras que abarcan desde el 1 hasta el 4% del PIB. Estas mejoras están provocadas fundamentalmente por una contención de las importaciones ya que parte del

potencial aumento de las exportaciones se ve compensado por la reducción de las importaciones de los países vecinos y afectados por la misma crisis.

- ◆ **Efectos globales sobre el crecimiento mundial:** podemos contemplarlos en el cuadro siguiente, donde se comprueba que el efecto sobre la economías desarrolladas es mínimo salvo en el caso de Japón que supondría del orden de 0.7 puntos de menor crecimiento en 1998.
- ◆ **Efectos sobre el comercio mundial:** el efecto global sería positivo en 1998 por efecto de la mayor competitividad de los países afectados y ligeramente negativo en el año 1999, una vez que ha desaparecido el efecto competitivo de las depreciaciones.
- ◆ **Efectos en términos de precios del comercio internacional:** el efecto sería simétrico al del volumen, con reducciones en 1998 y ligeros aumentos en el año siguiente.

#### Diferencias con respecto a la estimación previa

	1998	1999
PIB mundial	-0.3	-0.2
PIB Economías desarrolladas	-0.2	-0.1
PIB Economías en desarrollo	-0.9	-0.4
Sudeste asiático	-2.8	-2.6
Volúmen de Comercio Mundial	+0.7	-0.4
Precios Internacionales exportación	-1.3	+0.1

*Fuente: Projections and Perspective Studies Branch U.N.*

#### **Romano Prodi. Primer Ministro de Italia**

Enero 1998

- ◆ **Efectos de la crisis sobre la economía europea:** Desde Italia, el primer ministro Romano Prodi aseguró que la crisis reducirá este año el crecimiento europeo en “*dos o tres décimas*”.

#### **Robert Reich (Antiguo secretario (ministro) de Trabajo de Clinton).**

FINANCIAL TIMES “La deflación es el verdadero enemigo”. Enero 1998

- ◆ **El problema de la deflación importada:** “...Una espiral deflacionista puede ser tan peligrosa como una inflacionaria. La caída de los precios reduce los beneficios, estimulando recortes de plantilla y sueldos. Como consecuencia, los trabajadores tienen menos dinero para comprar bienes y servicios, lo que alimenta nuevamente el ciclo

económico. En contraste con los periodos de fuerte demanda, caracterizados por bajo paro y sueldos crecientes, los periodos de demanda débil llevan a un mayor paro y a un descenso del nivel salarial. Un mayor endeudamiento, combinado con una más alta tasa de paro, puede desencadenar huelgas, cambios políticos y conflictos sociales violentos... La deflación ya ha comenzado”...

### **Joseph Stiglitz (Economista jefe del Banco Mundial)**

Enero 1998

- ◆ **Con relación a la futura evolución de la crisis:** En cuanto a la forma en que los organismos supranacionales deben conducir la crisis y, en especial, en cuanto al papel del FMI y sus planes de apoyo, Joseph Stiglitz señaló: “Uno no quiere empujar a estos países a una grave recesión. Habría que concentrarse en las causas de la crisis, no en las que hacen más difícil lidiar con ellas”. La discusión se centra en este sentido en cómo los planes del FMI para los tigres asiáticos podría ahondar la recesión y, por tanto, provocar nuevas caídas de la demanda.

### **E. Aninat/J.M Insulza (Ministros de Hacienda y Exteriores de Chile)**

Enero 1998

- ◆ **Con relación a la extensión del problema a Chile (y latinoamérica):** El gobierno económico chileno ha anunciado ya que la crisis puede restar un punto de crecimiento previsto para este año. Los expertos añaden que además puede tener repercusiones sobre la inflación que se prevé este año del 4,5% y elevar el déficit corriente al 6%. Por otro lado, las exportaciones con la zona son del 34% del total chileno. El gobierno ha aplazado inversiones por 340 millones de dólares en empresas estatales previstas para 1998, como medida adicional para fortalecer la economía ante los efectos de la crisis. “ (...) *se ha querido construir una seguridad adicional para la economía*”. Se descarta, no obstante, un contagio grave de la crisis de Asia sobre la economía del país. (...) “*la economía chilena es lo bastante sólida para afrontar los embates de la crisis asiática*”. En relación al comercio exterior la opinión oficial sostiene que “ (...) *Chile tiene problemas pero no está propiamente en crisis... (...) mantiene una economía equilibrada, con superávit fiscal y un comercio repartido entre Asia, Europa y América*”.

### **Agencia estadounidense Moodys**

Sábado 17 de Enero 1998

- ◆ **Efectos sobre el resto de economías:** Se realiza un análisis de “exposición” y se determinó que 4 bancos alemanes (WestLB, Bayerische Landesbank, NordLB y Commerzbank) y dos franceses (Paribas y BNP) presentan una “*exposición relativamente importante*” a la crisis del sudeste asiático.

### **Estimaciones de la Agencia Internacional de la Energía**

EXPANSIÓN, 16 de Enero

- ◆ **Cómo afectará al mercado energético:** La AIE anunció que ha rebajado sus previsiones de consumo de petróleo en todo el mundo debido a los problemas de Asia. La AIE ha disminuido en 280.000 barriles diarios el consumo hasta dejarlo en 75,34 millones. La decisión de la AIE es una mala noticia para los países productores que han decidido incrementar sus cuotas de producción en un diez por ciento este año.

## **V.- RESUMEN Y CONCLUSIONES**

Es evidente que la reciente crisis producirá efectos sobre el crecimiento mundial en general y sobre los países desarrollados en particular, mediante los aumentos esperados de las importaciones que tienen como origen a estos países y del aumento de las exportaciones dirigidas a los mismos. Pero lo que es menos evidente es la cuantificación del impacto y la importancia porcentual que tendrá sobre el crecimiento, justificándose la aproximación analítica al problema que se ha realizado en el presente informe.

Nuestros análisis de los efectos sobre el crecimiento económico han sido realizados a dos niveles de agregación distintos. Uno más general que intenta comprobar si los datos disponibles confirman la hipótesis dominante a nivel internacional y que en general minimiza los efectos de la crisis en los países desarrollados. Un segundo nivel ha pretendido realizar una evaluación más concisa de los efectos para nuestro país con un análisis sectorial pormenorizado.

A nivel internacional el estudio se ha centrado en Estados Unidos y la Unión Europea, y los datos disponibles nos informan de la mayor importancia que tiene para el Comercio de los Estados Unidos sus relaciones con el Sudeste Asiático, con unas exportaciones-importaciones que suponen el 12% del total, mientras que para la Unión Europea apenas alcanzan el 3.5% de sus intercambios comerciales. Sin embargo, la economía europea es mucho más abierta que la americana y el papel que juegan las exportaciones o importaciones en la determinación del PIB es casi 4 veces superior. En consecuencia no es correcto afirmar que los efectos de la crisis serán claramente superiores en Estados Unidos que en Europa en términos relativos. Con nuestro análisis, al que se incorporan las elasticidades calculadas en un modelo causal de comercio exterior, nos alineamos con la hipótesis general de un impacto mundial no superior al 1%, que para el caso de Europa estimamos en una disminución del crecimiento de un 0.4% y para Estados Unidos de un 0.6%.

Los intercambios comerciales con el Sudeste Asiático tienen una menor importancia en nuestro país, que en el caso de Estados Unidos y el conjunto de la Unión Europea, estimándose en algo más del 2% del total de nuestro comercio. Dado que el grado de apertura de España es también inferior al de Europa, el impacto final que estimamos es una reducción del crecimiento del 0.2% para nuestra economía, incluyendo tanto los efectos esperados por el incremento de nuestras importaciones como el generado por el descenso de las exportaciones. Asimismo, y al igual que no todos los países sentirán el impacto de la crisis con la misma intensidad, no todos los sectores se verán infectados de igual forma. Su nivel de apertura es distinto y el peso de los intercambios comerciales con el Sudeste Asiático es diferente. Con los datos disponibles avisamos del peligro que puede cernirse sobre sectores como cerámica, química, peletería, y otros que se recogen en los cuadros que se presentan en el informe y que seleccionan hasta un total de 27 sectores como más vulnerables por la contracción esperada de sus exportaciones y un total de 33 sectores más sensibles a la posible oleada de productos de importación procedentes de Asia.

El otro campo donde se juega la crisis, diferente al de los intercambios de mercancías y su impacto directo sobre el crecimiento, es el de los mercados financieros, que también pueden generar efectos recesivos a través de la caída de expectativas que sus pérdidas puedan dinamizar. En los análisis realizados se pone de manifiesto como los países que se verán más afectados por la crisis a nivel financiero serán Japón y Estados Unidos con pérdidas de gran magnitud dadas las fuertes inversiones realizadas en la zona. Europa tiene un menor peso específico, pero de los países que compone la Unión, son Alemania y Holanda los más afectados por sus volúmenes de inversión, mientras que para el resto, incluida España, la importancia es bastante menos significativa.

Los problemas y los riesgos potenciales se generan por el hecho de que una caída de expectativas y del crecimiento, originada por fuertes pérdidas en los activos de empresas pertenecientes a países de la envergadura de Estados Unidos, pueden contagiar a terceros países en un efecto dominó y ser este el desencadenante de una desaceleración generalizada en las economías desarrolladas. Si como hemos expuesto los riesgos que engendra el comercio son mínimos, no lo son la pérdida de confianza en el futuro, paso previo para una disminución de los ritmos de crecimiento económico.

Por último, se han analizado una serie de opiniones sobre los efectos de la crisis ofrecidos por un conjunto de expertos e instituciones. Ni el célebre y polémico economista Krugman, ni el grupo de especialistas que constituyen Consensus, ni otros organismos, como la Comisión Europea o el FMI, dudan en calificar como poco importantes los efectos esperados en los países desarrollados.

En conclusión y hasta la fecha, ni con nuestros datos, ni en base a la opinión de otros expertos, puede afirmarse que los efectos de la crisis en Asia se puedan traducir en una recesión económica importante de los países occidentales. Este es el escenario más optimista, el más probable y en el que se alinean la mayoría de los expertos.

Pero no concluyamos sin esbozar al menos con unos trazos, el escenario temido de una recesión económica mundial y sus condicionantes. Un escenario más desfavorable se presentará **si** los países implicados no mejoran su posición iniciando las reformas necesarias que permitan liberalizar los mercados y obtener una asignación de recursos más eficiente. **Si** estos países no reciben ayuda y se facilita el pago de su deuda exterior. **Si** la economía japonesa se ve arrastrada a una recesión y se encuentra prisionera de las fuertes inversiones y préstamos concedidos a los países implicados. **Si** China dinamita más la situación de competencia internacional con una devaluación del yuan. **Si** los hechos anteriores se traducen en una pérdida de confianza en las economías emergentes y Latinoamérica se contagia y se ve arrastrada a una caída libre en sus monedas. Y **si** la caída de expectativas colapsa los proyectos de inversión y la demanda interna de los países desarrollados. Son muchos condicionales para que la probabilidad conjunta de todo el escenario pesimista salga elevada. Sin embargo no hay que olvidar lo que se mencionaba al principio del informe, y es que todavía nos encontramos en un proceso abierto en el que las sorpresas no están descartadas. Y es que todavía hoy, lo peor de la crisis es la misma crisis.