

FOCUS · Asia, una región endeudada pero dinámica

La vigilancia del mapa de vulnerabilidades de los distintos países emergentes ha ganado protagonismo tras las tensiones que han sufrido a lo largo del último año. El endeudamiento ocupa un lugar destacado en el chequeo. La región asiática (la India y Extremo Oriente, exceptuando Japón) ha aumentado notablemente el nivel de deuda total entre 2007 y 2013: del 149% al 211% del PIB considerando la suma de hogares, empresas no financieras y gobierno. Evaluar hasta qué punto esto supone una vulnerabilidad requiere examinar ciertos detalles.

Las economías asiáticas, con un modelo de crecimiento basado en la exportación, sufrieron duramente cuando la demanda global se debilitó a causa de la crisis iniciada en 2007. La respuesta a este *shock* fue estimular la demanda interna incrementando el endeudamiento. Las condiciones de partida eran propicias para emprender esa ruta: un exceso de ahorro (que se reflejaba en un superávit corriente del 7,4% del PIB) y un déficit fiscal prácticamente nulo. Entre 2009 y 2012, el endeudamiento contó con la ayuda de unas condiciones financieras holgadas y unos bajos tipos de interés reales, derivados de la laxitud monetaria global propiciada por la Reserva Federal estadounidense, pero también por los propios países emergentes.

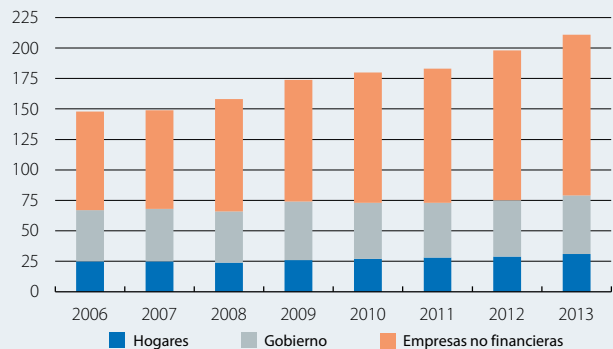
El endeudamiento asiático se ha concentrado en el sector de las empresas no financieras. En términos del PIB, las empresas pasaron de endeudarse un 81% en 2007 a un 132% en 2013, lo que equivale a 51 puntos de los 62 arriba señalados. Se trata de un nivel elevado en términos históricos y en comparación con otros países. El gran riesgo de esta situación radica en que este endeudamiento empresarial no redunde en una mejora de la productividad del capital. Sin mejoras en este sentido, sería de esperar una relativa moderación del crecimiento que, unida al envejecimiento demográfico, dificultaría la reducción de la deuda. Una previsible subida de los tipos de interés reales, alentada por el cambio de política de la Fed, complicaría aún más el panorama.

Sin embargo, la situación es heterogénea entre países. La nota relativamente positiva es que los registros más elevados, en cuanto al nivel de deuda y su evolución reciente, se concentran en las economías «fuertes» de la región: China, Hong Kong, Singapur y Corea del Sur. En cambio, las economías consideradas más «débiles» –la India e Indonesia– tienen un endeudamiento más moderado, aun considerando su menor renta per cápita. Así, aunque la India arrastra la mayor deuda pública de la región (67% del PIB), una inflación alta y unas reformas estructurales pendientes, resulta tranquilizador observar que el total de su deuda (empresas, hogares y Gobierno) se quedó en el 136% del PIB en 2013, sensiblemente por debajo del promedio de la región y tan solo 7 puntos por encima del

nivel en 2007. Por su parte, Indonesia registró una deuda total del 74% en 2013, la menor del grupo de países analizados. El factor demográfico también juega a su favor, ya que la India e Indonesia escapan de la tendencia general de envejecimiento de la población predominante en la región. Las cifras más llamativas corresponden a China, cuya deuda total pasó del 148% al 244% del PIB (del 97% al 173% en el caso de empresas no financieras). El riesgo que esto supone debe evaluarse en el marco del proceso de reequilibrio y transformación de la economía china, así como de las peculiares reglas de funcionamiento de un sistema dominado por el Estado. Hong Kong, Singapur y Corea también presentan una deuda elevada, pero en el contexto de una renta per cápita muy superior y un sistema financiero más desarrollado. En todo caso, no hay que olvidar las fortalezas inherentes de la región, que se concretan en un elevado potencial de crecimiento. Además, globalmente los Gobiernos y los hogares mantienen un nivel de endeudamiento relativamente contenido.

Economías asiáticas: evolución de la deuda por sectores*

(% del PIB)

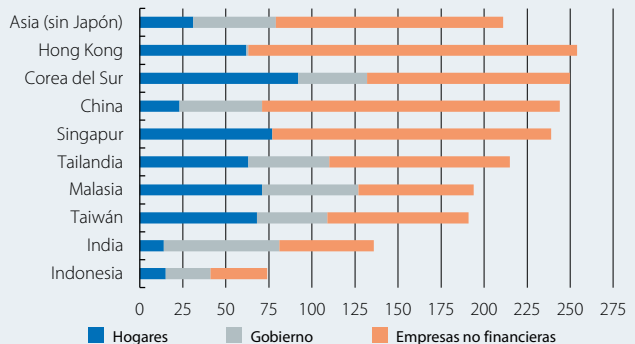


Nota: * Estimación para 2013. China, Hong Kong, Singapur, Malasia, Indonesia, Tailandia, India, Taiwán, Corea del Sur.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de MS Research y el FMI.

Economías asiáticas: deuda por países y sectores*

(% del PIB)



Nota: * Estimación para 2013. China, Hong Kong, Singapur, Malasia, Indonesia, Tailandia, India, Taiwan, Corea del Sur.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de MS Research y el FMI.