



La internacionalización de las finanzas y las nuevas fuentes de vulnerabilidad para las economías emergentes y en desarrollo: el caso de Malasia

Por Yılmaz Akyüz

Economista jefe del Centro del Sur

En un documento de investigación reciente del Centro del Sur (Akyüz 2015) el autor sostiene que, tras una serie de crisis que tuvieron graves consecuencias económicas y sociales en los años noventa y a comienzos de la década de 2000, las economías emergentes y en desarrollo se han integrado aún más estrechamente en un sistema financiero internacional considerado por muchos como intrínsecamente inestable. No solo se han profundizado sus vínculos transfronterizos tradicionales y se han expandido rápidamente sus balances generales externos, sino que la presencia extranjera en los mercados internos de crédito, de obligaciones, de acciones e inmobiliario ha alcanzado niveles sin precedentes. Por ende, han surgido nuevos circuitos financieros para la propagación de las perturbaciones financieras desencadenadas por los ciclos de auge y caída. Hoy, casi todas las economías emergentes y en desarrollo son vulnerables a estas perturbaciones, independientemente de la situación de su balanza de pagos, de su deuda externa, de sus activos externos netos y sus niveles de reservas internacionales, a pesar de que el alcance de las consecuencias de las conmociones financieras depende en gran medida de estos aspectos. En este informe se usa el marco elaborado en el documento mencionado antes para analizar detenidamente el caso de Malasia y evaluar su vulnerabilidad a la creciente inestabilidad de las corrientes de capital internacionales.

Dependencia de los productos básicos y vulnerabilidad a las perturbaciones comerciales

Después de la crisis de 1997, Malasia llevó a cabo un importante ajuste externo. El déficit en cuenta corriente, que registró un promedio de más del 6,5 % del producto interno bruto (PIB) entre 1994 y 1997, pasó a ser un amplio superávit en el nuevo siglo y alcanzó el 17 % del PIB la víspera de la crisis mundial. Estos resultados generaron una mejora sustan-

cial en la posición neta de activos externos de Malasia. A principios del nuevo siglo, dicha posición era negativa y llegaba casi al 30 % del PIB. En 2007, los activos externos brutos del país eran prácticamente equivalentes a los pasivos externos brutos (Akyüz 2015, gráfico 6).

Como exportador de productos básicos, Malasia registró un crecimiento significativo en sus ingresos provenientes de la exportación, gracias al auge de los precios que comenzó en la primera mitad del decenio de 2000 y que continuó hasta hace poco. Los ingresos de las exportaciones de productos básicos se multiplicaron prácticamente por cuatro entre 2003 y 2013. El aumento de las exportaciones de combustible resultó particularmente sólido, ya que casi se quintuplicó. En cambio, las exportaciones de productos manufacturados tan solo aumentaron un 73 % durante el mismo periodo. Como resultado, la proporción de los productos básicos en los ingresos totales de exportación se duplicó y alcanzó casi el 40 % en 2013.

La proporción de los productos básicos en las exportaciones totales es más elevada cuando se mide en términos de valor agregado, ya que los productos básicos contienen una menor proporción de insumos importados (valor agregado externo) que los productos manufacturados. Se estima que el contenido de productos importados en el total de las exportaciones malasias representa alrededor del 40 % y que la proporción de insumos importados de los productos manufacturados es al menos dos veces la de los productos básicos. En consecuencia, se calcula que el contenido con valor agregado representa alrededor del 75 % de las exportaciones de productos básicos y el 50% de las exportaciones de productos manufacturados. Si se tiene en cuenta esto, la proporción de los productos manufacturados en las exportaciones con valor agregado sería casi la misma, o incluso inferior, que la proporción de los productos básicos. En 2013, las

exportaciones netas de productos manufacturados se situaron en torno al 12 % de las exportaciones netas de productos básicos y el 15% de las exportaciones netas de combustibles. Por tanto, aunque se considera en general que Malasia es una de las economías de reciente industrialización (ERI) de nivel intermedio más prósperas de Asia Oriental, depende considerablemente de productos básicos como el petróleo, el gas natural, el aceite de palma, la madera y el caucho. La dependencia de los productos básicos ha aumentado con la desindustrialización prematura que comenzó en el nuevo siglo y que coincidió con el auge de China como un centro principal de producción y exportación de productos manufacturados y ha empeorado con el auge de los productos básicos .

Con el descenso de los precios de los productos básicos, en concreto del petróleo, los ingresos obtenidos de las exportaciones de productos básicos en Malasia empezaron a caer a finales de 2014 y durante 2015. Sin embargo, a pesar de las acusadas caídas registradas después de los niveles históricos alcanzados tras la quiebra de Lehman Brothers, los precios siguen bastante por encima de los niveles registrados al principio del auge en 2003-2004. Dado que el crecimiento sigue siendo lento en las economías avanzadas y se ha desacelerado notablemente en los países en desarrollo, en donde la proporción de los productos básicos en la actividad económica es mucho mayor, no se pueden descartar nuevas disminuciones. Por tanto, la demanda se está reduciendo mientras que la capacidad de la oferta va en aumento, propiciada por las cuantiosas inversiones realizadas durante el auge de la energía y los minerales. Además, unas posibles turbulencias financieras en China resultantes de la acumulación excesiva de deuda de las empresas podrían agravar la sobreoferta en los mercados de productos básicos. Una nueva tendencia a la baja en el precio del petróleo podría perfectamente llevar la cuenta corriente de Malasia a registrar un déficit.

La dependencia de los productos básicos es una de las razones principales por la que las exportaciones malasias registraron un descenso interanual de más del 8 % entre abril de 2014 y abril de 2015 (Departamento de Estadísticas de Malasia, 2015), a pesar de que el ringgit malasio (RM) se depreció un 10 % frente al dólar durante el mismo periodo. Dado que la oferta de los productos básicos es inelástica a corto plazo, la debilitación de la moneda no puede generar demasiada expansión en el volumen de las exportaciones. Otro motivo que explica dicho descenso es la naturaleza

de las exportaciones malasias de productos manufacturados. Una gran proporción de esas exportaciones son productos intermedios, principalmente destinados a China, como miembro de la red comercial. Se trata de exportaciones derivadas, impulsadas sobre todo por las exportaciones chinas de productos manufacturados acabados hacia otros países, en particular a los Estados Unidos y a los países de la Unión Europea (UE).

Un superávit en cuenta corriente en disminución

A pesar del auge de los productos básicos y de los ingresos provenientes de la exportación, el superávit en cuenta corriente de Malasia disminuyó notablemente después de 2008. Entre 2008 y 2013 el volumen de importaciones aumentó dos veces más que el volumen de exportaciones. Este aumento se debió más a un rápido descenso en el ahorro nacional que a una sólida reactivación de la inversión. En el periodo previo a la crisis de 1997, la inversión como porcentaje del PIB alcanzaba niveles inusualmente elevados y sobrepasaba el 40 %. Tras la crisis de 1997, cayó considerablemente y nunca ha vuelto a recuperar los niveles anteriores a la crisis. Siguió siendo inferior al 25 % del PIB en el decenio de 2000 y llegó incluso a caer por debajo del 20 % durante la crisis mundial. Si bien la inversión se recuperó entre 2012 y 2014, el aumento fue moderado (alrededor de un 25 % del PIB), y se concentraba en gran parte en la construcción.

En cambio, el ahorro nacional bruto como porcentaje del PIB ha registrado un acusado descenso desde la crisis mundial, pasando de alrededor de un 40 % a un 30 %. La contribución del sector público a la disminución del ahorro nacional es relativamente modesta. En los años que precedieron a la crisis de 2008, los déficits públicos eran tan solo un punto porcentual del PIB más elevados que los déficits registrados durante los años anteriores a la crisis de 1997. Conforme a las cifras presentadas en el informe anual de 2014 del Banco Central de Malasia (Bank Negara Malaysia, BNM) (2015^a), el ahorro del sector público cayó un punto porcentual del PIB entre 2010 y 2013, y se estima que disminuyó otros dos puntos porcentuales entre 2013 y 2014. Sin embargo, otra de las causas importantes del declive constante del ahorro nacional es el auge del consumo privado. Desde 2008, el consumo de los hogares ha aumentado alrededor de dos puntos porcentuales más que el PIB, pasando de menos de un 45 % del PIB en 2008 a casi el 52 % en 2014, mientras que el índice de consumo del sector público se incrementó en alrededor de 1,5 puntos porcentuales en el mismo periodo.

Crecimiento impulsado por la deuda

El auge del consumo se ha visto principalmente impulsado por la deuda, más que por un pronunciado aumento de los salarios y de los ingresos de los hogares. Efectivamente, la proporción de los salarios en el PIB ha estado registrando una tendencia bajista (Lim 2014). Malasia es el país del mundo en desarrollo con el mayor coeficiente de endeudamiento de los hogares con respecto al PIB. De acuerdo con un informe sobre la deuda elaborado por el instituto McKinsey (McKinsey Global Institute 2015), durante el último trimestre de 2013, el coeficiente de endeudamiento de los hogares se situó en el 77 % del PIB, al mismo nivel que en los Estados Unidos. La agencia de calificación crediticia Malaysian Rating Corporation Bernhard (2015) estima dicho coeficiente en un 88 % del PIB en 2014, mientras que la empresa norteamericana Merrill Lynch lo estima en un 86 % en el primer trimestre de 2015 (Chua 2015). En cualquier caso, la deuda de los hogares como porcentaje del ingreso disponible no se cifra en menos del 150 % y sobrepasa el nivel de apalancamiento no solo en los demás países en desarrollo, sino también en los Estados Unidos y muchas otras economías avanzadas. En 2014, el coeficiente del servicio de la deuda se cifró en el 44 % y fue el más elevado de entre todos los países sobre los cuales McKinsey publicó los datos, lo que sitúa a Malasia entre los siete países cuyo nivel de endeudamiento de los hogares podría ser insostenible.

Al igual que la deuda de los hogares, la deuda privada y pública también ha aumentado considerablemente en los últimos años. Según el Instituto McKensey, entre 2007 y 2014, la deuda total como porcentaje del PIB se incrementó en 50 puntos porcentuales. Se estima que la proporción de la deuda total se situó en el 222 % del PIB durante el último trimestre de 2013, la tasa más elevada entre los países en desarrollo, incluida China y Tailandia, que también presentan tasas elevadas.ⁱ La deuda pública como porcentaje del PIB se sitúa cerca del 55 %, que es el límite fijado por el propio Gobierno, y sobrepasa el promedio de alrededor del 40 % en los países en desarrollo para los cuales McKinsey aportó datos. Esto no incluye el pasivo contingente, causado notablemente por el abrumador endeudamiento de la empresa estatal de inversión y desarrollo 1Malaysia Development Bernhard, la cual manifestó dificultades en el servicio de la deuda en los últimos meses y tuvo que

reprogramar la deuda a elevados costos, por lo que se vio acusada de una gestión pésima.

Las distintas cifras para la deuda de las empresas de Malasia son muy divergentes. McKinsey la sitúa en el 91 % del PIB durante el cuarto trimestre de 2013, mientras que según el banco británico Standard Chartered, no supera el 45 % del PIB durante el tercer trimestre de 2012. La diferencia es demasiado grande para poder atribuirse a la realidad entre los dos periodos y seguramente se debe a las diferencias de datos y métodos utilizados por las dos entidades. Las cifras aportadas por el Instituto McKinsey parecen acercarse más a la realidad.ⁱⁱ Conforme al Bank Negara Malaysia, los valores de deuda privada en circulación representaban por sí solos el 41,5 % del PIB. Además, si se añaden los préstamos bancarios para los sectores privados no domésticos, según las cifras de la misma entidad, el total ascendería al 96 % del PIB.

La deuda externa total de Malasia se cifra en más del 70 % del PIB, muy por encima del nivel de la mayoría de los países en desarrollo, y una gran parte está denominada en divisas. Conforme al informe anual de 2014 del Bank Negara Malaysia (2015^a), la tasa de la deuda externa en divisas asciende al 45 % del PIB, y de nuevo se encuentra entre las más elevadas de los países en desarrollo. El resto de la deuda corresponde a la deuda de los no residentes denominada en moneda local y emitida localmente.ⁱⁱⁱ

Corrientes de capital: ¿fortuna o maldición?

Como la mayoría de los demás países en desarrollo, Malasia experimentó un auge importante de la entrada de capitales desde principios del siglo XXI. Dicho auge se aceleró después de la crisis mundial, debido a la rápida expansión de liquidez y a los fuertes recortes de las tasas de interés en las economías avanzadas afectadas por la crisis, notablemente los Estados Unidos y la zona del euro. Las entradas de capitales alcanzaron un promedio superior al 10 % del PIB entre 2010 y 2013, antes de debilitarse y empezar a fluctuar, debido a las expectativas del regreso de la política monetaria de los Estados Unidos a la normalidad.

Durante el auge anterior en los años 1990, la entrada de capitales financió amplios déficits en cuenta corriente resultantes de un auge de la inversión. En cambio, durante el auge reciente, el aumento de la entrada de capitales se sumó a un importante superávit en cuenta corriente que llevó a una acumulación considerable de las reservas internacionales. Muchas de las entradas se destinaron a los mercados

inmobiliario, de valores y de obligaciones. Asimismo, dichas entradas han sido un factor de la rápida expansión del crédito interno, que aumentó de menos de un 100 % del PIB en 2009 a más de un 120 % en 2014, notablemente en el sector de hogares.

Nivel adecuado de las reservas internacionales

A primera vista, Malasia no parece particularmente vulnerable a la reversión de las corrientes de capital debido al endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, o al marcado giro en el apetito de riesgo de los inversores por los activos de Malasia, o a la persistente tendencia a la baja del precio de los productos básicos, puesto que sigue registrando un superávit en cuenta corriente y sus reservas siguen siendo elevadas. Sin embargo, si se analiza más de cerca la situación, se puede ver que la vulnerabilidad de Malasia a las perturbaciones relacionadas con los productos básicos y a las perturbaciones financieras externas es mucho mayor de lo que muestran los indicadores tradicionales del nivel adecuado de las reservas.

Se reconoce cada vez más que el nivel adecuado de las reservas debería medirse con base en una serie de pasivos directos y contingentes. Estos incluyen no solo los déficits en cuenta corriente y la deuda externa a corto plazo, como se ha enfatizado tras la crisis asiática, sino también la pérdida de reservas a la que podrían dar lugar la retirada de los no residentes de los mercados de depósito interno, de bonos y de acciones, la fuga de capitales de los residentes y el grado de vulnerabilidad a las conmociones en la relación de intercambio (con respecto a los precios) de los productos básicos. En Malasia, las reservas internacionales son más que suficientes para cubrir la deuda externa a corto plazo pendiente, pero seguramente sean insuficientes frente a un descenso prolongado de los precios de los productos básicos, a una rápida retirada de los no residentes de los mercados inmobiliario, de bonos y de acciones y a una fuga de capitales de los residentes.

No cabe duda de que las disminuciones de los precios de las acciones y la depreciación de las divisas desencadenadas por tales salidas mitigarían la pérdida de reservas al reducir el valor en dólares de estos pasivos. Sin embargo, podrían acarrear graves consecuencias para los sectores endeudados en dólares y para la estabilidad de los mercados financieros internos. Además, tales epi-

sodios de retiros del capital de los no residentes suelen conllevar la fuga de capitales de los residentes. Por lo tanto, no se puede subestimar un tal riesgo, ya que Malasia tiene un régimen de cuenta de capital sumamente liberal. Asimismo, parece que las autoridades actuales han descartado el tipo de control cambiario usado durante la crisis de 1997.

Cualquier problema en la liquidez externa podría afectar gravemente a la inestabilidad del mercado de crédito interno, dados los volúmenes relativamente elevados de deuda de los hogares y de los sectores empresariales y públicos. Puesto que las divisas se deprecian, el rendimiento de los bonos aumenta y las corrientes de capital se agotan, los bancos podrían ser proclives a recortar el préstamo interno y podrían también verse tentados a reducir sus bonos en cartera. El sector público podría verse afectado no solo por los crecientes costos de los nuevos préstamos para refinanciar la deuda de próximo vencimiento y cumplir los objetivos de déficit presupuestario, sino también por la disminución de los ingresos públicos provenientes de las exportaciones. El aumento de los costos del crédito y la caída de los ingresos podría catapultar la deuda pública muy por encima del límite fijado en el 55 % del PIB. Esto podría reducir el margen de la política fiscal anticíclica para contrarrestar los impulsos contractivos que pueden ser generados por la inestabilidad financiera.

En abril de 2015, las reservas malasias ascendían a 390 000 millones de ringgit, superando tan solo en un 10 % el nivel de la deuda externa a corto plazo (alrededor de 360 000 millones de ringgit) compuesta, según Bank Negara Malaysia (2015^a), por crédito externo a corto plazo, títulos de deuda a corto plazo en manos de los no residentes y depósitos de los no residentes en el sistema bancario, así como otras deudas a corto plazo. Dado que existe una fuerte presencia de no residentes en los mercados nacionales de bonos y de acciones de Malasia, el margen de reservas para la deuda a corto plazo es demasiado pequeño como para poder cubrir un retiro importante de estos mercados por parte de los no residentes.

Fuerte presencia de los no residentes en los mercados de bonos y de valores

De acuerdo con las cifras publicadas por el Banco Asiático de Desarrollo (BASD), a finales de 2014, las tenencias de los no residentes de bonos del Gobierno malasio emitidos localmente ascendían a 150 000 millones de ringgit, mientras que según la Comisión Nacional de Valores de Malasia, las tenencias de los

no residentes en la deuda total (pública y privada) se situaba en 226 000 millones de ringgit, una cifra por debajo del nivel máximo de 257 000 millones registrado en julio de 2014, como resultado de la retirada de los inversores extranjeros.

Conforme a la Encuesta coordinada sobre inversión de cartera del Fondo Monetario Internacional (FMI), a finales de 2014, las acciones de los no residentes ascendían a 86 000 millones de dólares estadounidenses. Con la tasa de cambio en vigor, esta suma equivale a unos 300 000 millones de ringgit. Sin embargo, los datos nacionales indican cifras más elevadas. Según la sociedad de cartera Bursa Malaysia (2015), a finales de 2014, la participación de las tenencias extranjeras en el mercado de valores se situaba en el 23,5 % y la capitalización bursátil era de alrededor de 1,65 billones de ringgit. Por lo tanto, conforme a estas cifras, las tenencias extranjeras deberían situarse cerca de los 400 000 millones de ringgit.

Aun si tomáramos las cifras más bajas para las tenencias de bonos y acciones extranjeras, incluso un retiro moderado de los mercados por parte de los inversores extranjeros ejercería una gran presión sobre las reservas y la moneda. Tal huida podría ser provocada no solo por el endurecimiento de las condiciones financieras mundiales, sino también por un giro radical en el apetito de riesgo de los inversores y acreedores de Malasia, debido al deterioro de su cuenta corriente y de la revaluación de la sostenibilidad de la deuda malasia .

Conclusión

La disminución de los precios de los productos básicos y de los ingresos de las exportaciones, así como las mermas en el superávit en cuenta corriente, junto con la preocupación que suscita el elevado apalancamiento, han empezado a hacer mella en la confianza de los inversores de Malasia. Muchos de los inversores extranjeros empezaron a vender activos esencialmente en ringgit a mediados de 2014 y el mercado de acciones cayó cerca del 10 % en junio de 2015. Las reservas extranjeras han registrado un descenso de más de 130 000 millones de dólares estadounidenses a 108 000 millones y la moneda se devaluó un 13 % frente al dólar entre septiembre de 2014 y junio de 2015. A 31 de julio de 2015, las reservas extranjeras habían disminuido más todavía a 96 700 millones, según los datos del Banco Central de Malasia. El repunte de los precios del petróleo durante los primeros meses de 2015 aportó un cierto alivio temporal, pero, dado el alto nivel de apalancamiento de la economía y las desalentadoras perspectivas para

los precios de los productos básicos, Malasia sigue siendo vulnerable a la inestabilidad financiera. En efecto, los primeros días de agosto de 2015, el ringgit se vio sometido a una gran presión y tocó su nivel más bajo desde septiembre de 1998, cuando estaba vinculado al dólar en 3,80.

¿Es Malasia ahora más vulnerable de lo que era la víspera de la crisis de 1997? Hoy, el saldo de la balanza por cuenta corriente refleja una mejora significativa con respecto a 1997, mientras que la situación de las finanzas públicas es mucho menos favorable. Sin embargo, si los precios de los productos básicos siguen débiles, Malasia podría empezar a registrar déficits gemelos incluso antes de que termine el año en curso, sobre todo porque la disminución del precio de la energía tiene una repercusión directa sobre la cuenta corriente. En cuanto a la deuda externa, la economía es ahora más débil que en los años 1990; la víspera de la crisis de 1997, la deuda externa de Malasia ascendía a un 42 % de PIB, frente a un 70 % hoy en día. Sus reservas internacionales están mejor hoy que en 1997 en términos de deuda externa a corto plazo, pero no cuando se tiene en cuenta la presencia extranjera en los mercados de bonos y de valores. Asimismo, el apalancamiento dentro de la economía, en concreto en el sector de hogares, es mucho mayor que en los años noventa. Finalmente, la cuenta de capital de Malasia es hoy en día mucho más abierta de lo que era en los años noventa, lo que supone un riesgo de fuga de capital de los residentes .

Notas:

ⁱ De acuerdo con el banco Standard Chartered (2015), el coeficiente de deuda se situó en el 181 % del PIB en el tercer trimestre de 2012.

ⁱⁱ Conforme a las cifras proporcionadas por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), en 2013, casi el 81 % de la deuda comercial externa de Malasia era privada (Akyüz 2015, cuadro 7). Dado que la tasa de deuda externa es de alrededor del 70 % del PIB, la tasa de deuda externa privada (de las empresas) se situaría en un 56 % del PIB, una cifra superior a la que indica Standard Chartered para la deuda privada total (externa e interna).

ⁱⁱⁱ Bank Negara Malaysia (BNM) empezó a utilizar una nueva definición de la deuda externa que incluye toda la deuda debida a los no residentes, independientemente de la moneda de emisión (Bank Negara Malaysia 2014). Esta se compone de los bonos nacionales en poder de los no residentes (es decir, los bonos emitidos localmente en moneda local) y de los bonos emitidos en divisas en el extranjero. Dicha definición no parece incluir las emisiones de bonos en ringgit malasio que se efectúan en el extranjero. De acuerdo con las cifras del BPI, tales emisiones representaban más del 9 % de las emisiones internacionales totales de Malasia en 2013

(Akyüz 2015, cuadro 8). En ese sentido, por lo tanto, la deuda externa de Malasia, definida como la deuda contraída por los no residentes independientemente de la moneda y el lugar de emisión, podría ser 5 puntos porcentuales del PIB mayor de lo que indica el Bank Negara Malaysia.

Bibliografía

Akyüz, Y (2015). Internationalization of Finance and Changing Vulnerabilities in Emerging and Developing Economies. Documento de investigación 60, Centro del Sur, Ginebra, enero.

www.southcentre.int/wp-content/uploads/2015/01/RP60_Internationalization-of-Finance-and-Changing-Vulnerabilities-in-EDEs-rev_EN.pdf (Consultado el 15 de julio de 2015).

BNM (2014). Economic and Financial Developments in Malaysia in the First Quarter of 2014. Quarterly Bulletin. Bank Negara Malaysia, Penang, abril.

www.bnm.gov.my/files/publication/qb/2014/Q1/1Q2014_fullbook_en.pdf (Consultado el 12 de julio de 2015).

BNM (Bank Negara Malaysia) (2015a). Bank Negara Malaysia Annual Report 2014. Bank Negara Malaysia, Penang, marzo.

www.bnm.gov.my/files/publication/ar/en/2014/ar2014_book.pdf (Consultado el 17 de julio de 2015).

BNM (2015b). Monthly Statistical Bulletin April 2015. Bank Negara Malaysia, Penang, abril.

www.bnm.gov.my/files/publication/msb/2015/4/ebook_4.pdf (Consultado el 21 de mayo de 2015).

Bursa Malaysia (2015). Bursa Malaysia's Foreign Shareholdings. Bursa Malaysia, Kuala Lumpur.

http://bursa.listedcompany.com/foreign_shareholding.html (Consultado el 7 de junio de 2015).

Chua, H.B. (2015). Malaysia: reconciling disconnect. The Edge Markets, 19 de mayo.

<http://www.theedgemarkets.com/en/article/malaysia-reconciling-disconnect> (Consultado el 1 de junio de 2015).

Department of Statistics of Malaysia (2015). Monthly External Trade Statistics. Abril de 2015. Department of Statistics of Malaysia, Putrajaya, junio.

https://www.statistics.gov.my/index.php?r=column/cthemeByCat&cat=139&bul_id=NmRMWHR6dU9iYIBJlIordG15ZXByUT09&menu_id=azljRWpYL0VBYU90TVhpclByWjdMQT09 (Consultado el 15 de junio de 2015).

Lim, M-H. (2014). Globalization, Export-Led Growth and Inequality: The East Asian Story. Documento de investigación 57, Centro del Sur, Ginebra, noviembre.

www.southcentre.int/wp-content/uploads/2014/11/RP57_Globalisation-Export-led-Growth-and-Inequality-rev_EN.pdf (Consultado el 2 de julio de 2015).

Malaysian Rating Corporation Berhad (2015). Malaysia's 2014 Report Card and Risk Assessment. Coun-

try Reports, Malaysian Rating Corporation Berhad, Kuala Lumpur, febrero.

<http://www.marc.com.my/home/index.php/economic-research/country-reports/country-reports-2015/679-malaysias-2014-report-card-and-risk-assessment/file> (Consultado el 14 de junio de 2015).

McKinsey Global Institute (2015). Debt and (not much) deleveraging. McKinsey Global Institute reports, McKinsey Global Institute, febrero.

http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/debt_and_not_much_deleveraging (Consultado el 19 de junio de 2015).

Standard Chartered (2013). Asia leverage uncovered – finding the balance: growth potential vs solvency stress. Global Research, Standard Chartered, julio.

<https://www.sc.com/en/resources/global-en/pdf/Research/Asia-leverage-uncovered.pdf> (Consultado el 26 de junio de 2015).

Acerca del autor

Yılmaz Akyüz es el economista jefe del Centro del Sur. Fue director de la División de Globalización y Estrategias de Desarrollo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el principal autor y jefe del equipo que elabora el *Informe sobre el comercio y el desarrollo* antes de jubilarse en agosto de 2003. Es el segundo economista que ha recibido la presidencia *Tun Ismail Ali Chair* de la unidad de Economía Financiera y Monetaria en la Universidad de Malaya (2003-2004). Asimismo, ha escrito diversos artículos y libros sobre finanzas, desarrollo y economía mundial, entre ellos *Reforming the Global Financial Architecture: Issues and Proposals* (2002), *Financial Crisis and Global Imbalances – A Development Perspective* (2012) y *Liberalization, Financial Instability and Economic Development* (2014).



**CENTRO
DEL SUR**

Chemin du Champ-d'Anier 17
PO Box 228, 1211 Ginebra19,

Teléfono: (4122) 71 8050

Fax: (4122) 798 8531

E-mail: south@southcentre.int

<http://www.southcentre.int>