

INFORME RIESGO PAÍS

TAILANDIA

Madrid: 8 de septiembre de 2021



Convulsa situación política, pero estabilidad institucional. Las elecciones de 2019 pusieron fin a un lustro de mando militar tras el golpe de Estado de 2014. No obstante, la nueva Constitución ha afianzado el carácter de democracia tutelada por el ejército, y las elecciones de 2019 han supuesto la continuidad del General Prayut Chan-o-cha como primer Ministro. La reciente ola de contagios por covid-19 originada en abril de 2021 y las protestas contra el gobierno de Chan-o-cha, que reclaman una reforma democrática, están provocando un nuevo periodo de zozobra política. Con todo, Tailandia es un país en el que se da una fuerte contradicción entre la recurrente inestabilidad del marco político y un marco económico y para los negocios relativamente estable y favorable.

Favorable estructura económica. País de renta y tamaño medio, con estructura productiva diversificada, muy abierto al exterior y favorable a la inversión extranjera. Las altas tasas de crecimiento de los años 80 y 90 han dado paso a tasas más moderadas, cercanas al 4%, con anterioridad a la crisis.

Fuerte impacto de la crisis covid. Debido el elevado peso del turismo en la economía (20% del PIB) Tailandia ha sufrido un duro golpe a raíz de la crisis sanitaria del covid. No obstante, el sector exportador de componentes electrónicos y los estímulos fiscales y monetarios han moderado el impacto. En 2020 el PIB se contrajo un 6,1%. La recuperación está siendo muy frágil y sujeta a la incertidumbre de la actual ola de contagios que está sufriendo el país. Así, en 2021 se estima que el crecimiento se situará en torno al 2%, para ya comenzar la recuperación de forma más vigorosa en 2022 (6%).

Cuentas públicas relativamente saneadas. A pesar del duro impacto de la crisis actual en las cuentas públicas, los déficits son relativamente moderados y el nivel de deuda pública es manejable. Mantiene el grado de inversión en la calificación por parte de la agencias de *rating*.

Solvencia externa favorable. A pesar de la fuerte caída de los ingresos externos por turismo, los datos de las cuentas exteriores siguen siendo muy favorables. En 2020 registró incluso todavía un superávit corriente del 3,3% del PIB. Tailandia presenta además un endeudamiento externo bajo y amplias reservas internacionales.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Tailandia es un país en el que se da una fuerte contradicción entre la recurrente inestabilidad del marco político y un marco económico y para los negocios relativamente estable y favorable.
- ➔ Las elecciones de 2019 pusieron fin al lustro de mando militar tras el golpe de Estado de 2014. No obstante, la nueva Constitución de 2017 ha afianzado el carácter de democracia tutelada por el ejército y el monarca. Así, las elecciones de 2019 han supuesto la continuidad del General Prayut Chan-o-cha como primer Ministro, que ejerce además poderes especiales ejecutivos de emergencia con motivo de la pandemia.
- ➔ La reciente ola de contagios por covid-19, originada en abril de 2021, y las protestas contra el gobierno de Chan-o-cha, que piden una reforma democrática, están provocando un nuevo periodo de zozobra política.
- ➔ A pesar de las carencias democráticas, el país mantiene buenas relaciones con los países occidentales y las IFI. No obstante, Las relaciones exteriores están pivotando de su aliado tradicional, EEUU, hacia China.

Tailandia supone una excepción en términos políticos en muchos aspectos dentro del sudeste asiático. Fue uno de los pocos países que no cayó bajo el dominio colonial europeo en el siglo XIX y, ya en 1932, el antiguo reino de Siam⁽¹⁾ se convirtió formalmente en una monarquía parlamentaria, si bien tanto el monarca como el ejército tienen un peso mucho mayor que en las monarquías parlamentarias convencionales y han sido los árbitros en la frecuentes crisis políticas que ha atravesado el país en las últimas décadas⁽²⁾.

POBLACIÓN	69,7 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	7.050 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	17.730 \$
EXTENSIÓN	513.120 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Monarquía parlamentaria
CORRUPCIÓN	104/180
DOING BUSINESS	21/190

Tal es así que las primeras elecciones bajo la Constitución de 1997, la primera escrita bajo una Asamblea Constituyente, se celebraron en 2001 y dieron como vencedor a Thaksin Shinawatra, que, en medio de la crisis generada por los casos de corrupción en los que se vio involucrado, fue depuesto en el golpe militar de 2006, durante su segundo mandato. Aunque se celebraron elecciones un año después,

desde entonces las crisis políticas se han ido sucediendo cada pocos años, en muchas ocasiones enfrentando en las calles a los llamados “camisas amarillas”, tradicionalistas monárquicos contrarios al clan Sinawatra, formados principalmente por las clases medias del sur del país y

(1) El nombre de Siam, que literalmente quiere decir “gente de piel oscura” (que es como los habitantes de Indochina se referían originalmente a los de la etnia thai provenientes de China), se cambió de forma definitiva en 1949 por el de Tailandia, que significa “país de etnia thai” o “de la gente libre”, que es como se denominaban a sí mismos los pueblos que huyeron del sur de China hace dos milenios.

(2) Se han producido 12 golpes de Estado desde 1932.

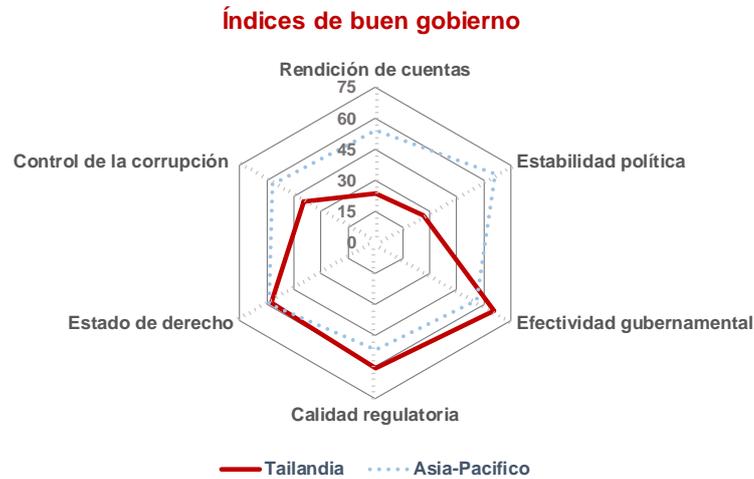
apoyados por el partido conservador (Partido Democrático) y las fuerzas Armadas, con los “camisas rojas”, partidarios de Thaksin y formados por grupos de izquierda y contrarios a la injerencia del ejército y el monarca. Así, en 2014, tras seis meses de crisis política, se produjo un nuevo golpe de Estado contra el gobierno de la entonces primera ministra Yingluck Shinawatra, hermana de Thaksin y que había sufrido un proceso de *impeachment* solo unas semanas antes. El General Prayut Chan-o-cha asumió el poder al frente de una Junta militar, pero en esta ocasión las elecciones tardarían más en volver a celebrarse. Primero, en 2017, se redactaría una nueva Constitución que permite al estamento militar nombrar directamente a los 250 miembros del Senado. Gracias a ello, aunque en las elecciones finalmente celebradas en 2019 el Palang Pracharath Party (PPP), fundado un año antes y partidario de la junta militar, obtuvo solo una ligera victoria, pudo elegir por amplia mayoría de ambas cámaras al propio Prayut Chan-o-cha como primer ministro.

Las elecciones de 2019 no han terminado con el clima de crisis política. De hecho, en los últimos años han sido frecuentes las protestas contra el gobierno y, algo inédito hasta el momento, contra la propia figura del monarca. La última oleada de protestas comenzó a principios de 2020, tras la disolución por parte del Tribunal Constitucional del tercer partido opositor, Partido del Nuevo Futuro (FFP), por financiación ilegal.

Esta nueva ola de protestas se llevó a cabo inicialmente en los campus universitarios y fue detenida por la pandemia de covid-19 y las medidas de distanciamiento social impuestas para contenerla. Las protestas se reanudaron posteriormente y, aunque siguen estando protagonizadas por los estudiantes, se han extendido a otros grupos y en ocasiones han acabado en enfrentamientos violentos con la policía. Durante los últimos meses de julio y agosto, si bien menos multitudinarias, las protestas se han vuelto a reproducir, a pesar de que Tailandia sufre en estos momentos la peor ola de contagios desde el inicio de la pandemia y se han vuelto a decretar poderes especiales para el Ejecutivo. De hecho, a las demandas tradicionales de los opositores al Gobierno de Chan-o-Cha (disolución del parlamento, abolición del Senado y nuevas elecciones bajo una nueva constitución que recorte los poderes del ejército y revise el papel del monarca), se unen ahora además las críticas por la gestión de la pandemia, que inicialmente parecía muy exitosa.

Recordemos que Tailandia registró el primer caso de covid-19 fuera de China el 14 de enero de 2020. A pesar de ello, gracias a que las autoridades tomaron de forma rápida y razonablemente estricta lo que se conoce como medidas de “tolerancia cero” con la epidemia (control de visitantes, testeo masivo, distanciamiento social/confinamientos, uso de mascarillas), no sufrieron olas de carácter grave hasta más de un año después, la que se inició en abril-mayo de este año y que se ha descontrolado en julio-agosto. Una cierta relajación de las medidas de contención, junto con la aparición de la variante Delta y la lenta campaña de vacunación (a mediados de agosto apenas el 8% de la población había recibido la pauta completa) han provocado una explosión de contagios en los últimos meses. De menos de 50.000 casos que acumulaba el país a finales de abril de este año ha pasado a superar el millón en agosto, y los muertos de poco más de 150 a cerca de 10.000. Si bien estas cifras siguen siendo muy inferiores a las registradas por otros países, especialmente los occidentales, suponen un interrogante para

el modelo asiático, enfocado en la contención y algo más tardío en la vacunación, especialmente ante la aparición de nuevas variantes más contagiosas.



En cualquier caso, Tailandia es un caso paradigmático de cómo un clima casi continuo de crisis política, en este caso mantenida durante décadas, puede afectar solo ligeramente la evaluación del riesgo-país bajo ciertas condiciones. Esto se debe en gran medida a que la crispación, protestas e incluso los golpes de Estado no han provocado violencia política de consideración y a que la lucha por el poder no pone cuestión los principios del marco institucional: respeto al Estado de derecho, economía de mercado, incentivo a la inversión extranjera, etc. El gráfico de índices de buen gobierno de Banco Mundial (ver gráfico anterior) refleja de forma evidente esta dicotomía del marco político tailandés, especialmente cuando lo comparamos con el resto de la región Asia-Pacífico. Mientras que Tailandia puntúa muy negativamente en cuanto a corrupción, rendición de cuentas y estabilidad política, sus indicadores en cuanto a Estado de derecho, efectividad gubernamental y calidad regulatoria son iguales o superiores a los países de la región y en general a los de la mayoría de los países emergentes. Esto, en definitiva, hace que la marcha de la economía apenas se haya visto afectada por las turbulencias políticas. De hecho, a pesar de las carencias del marco político, uno de los indicadores internacionales en los que Tailandia más destaca de forma recurrente es en el clima de negocios. Así, en 2020 aparecía ocupando el puesto 21 del *ranking Doing Business* del Banco Mundial, que clasifica a 190 países.

RELACIONES EXTERIORES: PIVOTANDO HACIA CHINA

Tailandia fue un estrecho aliado de EEUU durante los tiempos de la guerra fría y ha mantenido tradicionalmente buenas relaciones con los países occidentales y las IFI. Diversos acuerdos entre Tailandia y EEUU afianzaron no solo las relaciones económicas, sino también una estrecha cooperación en materia militar y de mutua defensa. La inversión estadounidense fue, además,

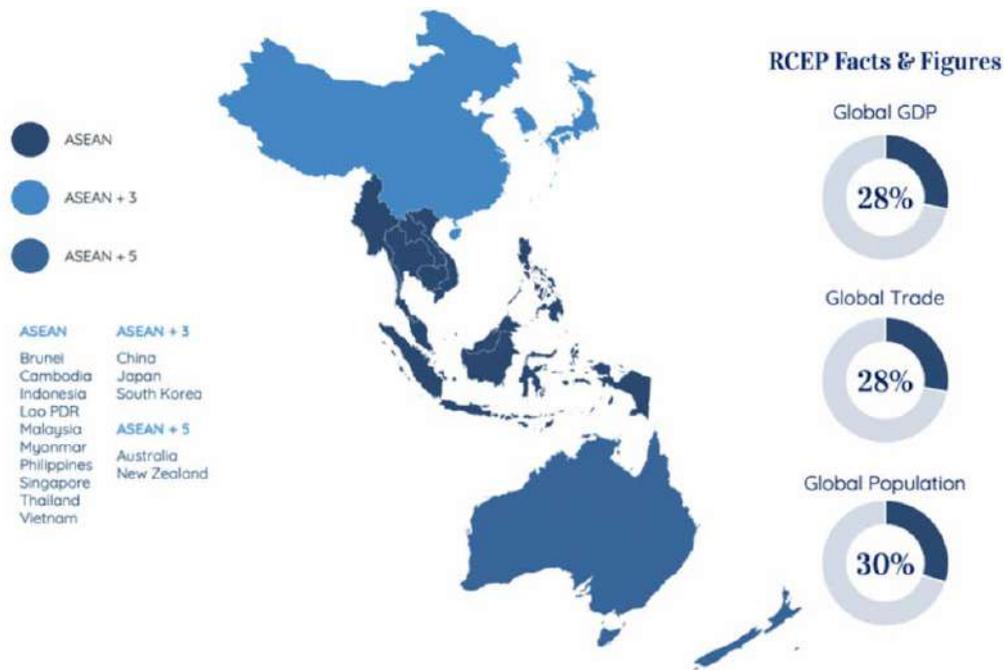
importante en el desarrollo del país desde la década de los 70 y todavía hoy es el mayor inversor por *stock* acumulado. Sin embargo, aunque EEUU sigue siendo el primer destino de las exportaciones tailandesas, la creciente influencia económica china y el enfriamiento de las relaciones con Washington a raíz del golpe de Estado de 2014 han hecho que el país esté pivotando su diplomacia hacia el gigante asiático. Aunque sobre el papel mantiene buenas relaciones con ambos países, desde la condena de la Administración Obama al golpe de 2014 y la continuidad del gobierno de Chan-o-cha tras las elecciones de 2019, China ha ido adoptando un papel crecientemente protagonista y, de momento, ya ha sustituido casi por completo a EEUU como el principal proveedor del ejército tailandés.

China es, con diferencia, el mayor proveedor de mercancías de Tailandia (25%) y el principal inversor en cuanto a flujos anuales (Tailandia forma parte del programa de la Nueva Ruta de la Seda); pero, además, le unen estrechos lazos culturales con el pueblo tailandés. Se estima que entre el 11 y el 14% de la población es de origen chino, lo que constituye una de las mayores comunidades chinas en el exterior. No obstante, esto provoca también recelos, especialmente entre los partidarios de las reformas democráticas, que ven en la creciente influencia china un obstáculo para que progresen. Tal es así que en las protestas pro democracia de los últimos años han sido frecuentes las referencias a China y a la unión con la alianza pro democrática del “Té con leche”⁽³⁾. No obstante, quizás esto incline aún más al gobierno tailandés actual a reforzar sus relaciones con China en detrimento de EEUU.

Por otra parte, Tailandia también mantiene estrecho lazos con otros países de la región y a través del ASEAN⁽⁴⁾ cuenta con una amplia red de acuerdos comerciales. De hecho, es miembro fundador del RCEP (*Regional Comprehensive Economic Partnership* o Asociación Económica Integral Regional), firmado en noviembre de 2020, que constituye el mayor acuerdo de libre comercio del mundo (los diez países del ASEAN más China, Japón, Corea del Sur, Australia y Nueva Zelanda), ya que agrupa a 2.100 millones de consumidores y cerca de un tercio del PIB mundial. Aunque en materia de reducción de aranceles no es excesivamente ambicioso, el RCEP abarca muchos otros aspectos del comercio de bienes y servicios y supone la creación de la primera zona integrada de normas de comercio en Asia. Ello implica que Tailandia y, en concreto, su sector exterior, mantendrá en el futuro una estrecha integración en la región económica más dinámica del mundo, lo que sin duda es muy positivo de cara a la recuperación tras la crisis inducida por la pandemia de covid.

-
- (3) Surgido en las redes sociales, este movimiento transnacional hace referencia a la costumbre extendida de tomar el té con leche y azucarado entre las poblaciones del sudeste asiático con influencia británica, frente al té solo en China. Aunque en principio su origen está ligado a los movimientos pro democracia en Hong Kong, Taiwán, Tailandia y Myanmar, se está extendiendo rápidamente en las redes por Corea del Sur, Filipinas, India, Malasia e Indonesia.
- (4) Integrada por 10 países de la región del sudeste asiático: Malasia, Indonesia, Brunéi, Vietnam, Camboya, Laos, Myanmar, Singapur, Tailandia y Filipinas.

Países integrantes del RCEP



Fuente: Intereconomics

2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ País de renta y tamaño medio, con una estructura productiva avanzada y bien diversificada, con un peso elevado de la industria manufacturera de exportación y del turismo, y por tanto, muy abierto al exterior.
- ➔ Dado el elevado peso del turismo en la economía, Tailandia ha sufrido un duro golpe a raíz de la crisis sanitaria del covid. El PIB se contrajo un 6,1% en 2020 y la recuperación ha sido hasta el momento débil y está sujeta a la reciente ola de contagios, que amenaza con retrasarla hasta 2022, cuando el PIB podría crecer ya a tasas del 6%.
- ➔ La buena situación financiera ha permitido a las autoridades emprender importantes planes de gasto fiscal así como una política monetaria laxa sin afectar a la inflación ni a la confianza en la moneda. Las autoridades contarían incluso con margen adicional para aplicar estímulos.

Tailandia es un país de renta media (7.050 \$) que cuenta con un PIB considerable, de algo más de 500.000 mill.\$, lo que le convierte en la octava economía de Asia y la segunda de mayor tamaño dentro del ASEAN después de Indonesia. Se trata además de una economía bien diversificada y muy abierta al exterior, que registra recurrentes superávits externos. Con la excepción del *shock* que supuso la crisis asiática de 1998 y hasta la llegada de la crisis del covid-

19, Tailandia se había visto relativamente poco afectada por la evolución de la coyuntura internacional y crecía a tasas relativamente elevadas (4%).

PIB (mill.\$)	501.900
CRECIMIENTO PIB	-6,1
INFLACIÓN	-0,3
SALDO FISCAL	-4,7
SALDO POR C/C	3,3

Datos a 2020

Tailandia experimentó un rápido proceso de industrialización en torno al sector exportador de bienes manufactureros, principalmente electrónicos, en las décadas de los 80 y 90, con tasas de crecimiento cercanas a los dos dígitos. Todavía a día de hoy el sector industrial (36% del PIB) sigue siendo muy relevante, y, en concreto, las manufacturas representan casi una cuarta parte del PIB. Siguen teniendo especial importancia los componentes electrónicos, primer capítulo de la exportación de bienes. Tailandia es todavía hoy el mayor exportador de computadoras y componentes de computadora del ASEAN y el segundo fabricante mundial de unidades de disco duro después de China. No obstante, está comenzando a sufrir una fuerte competencia de otros países de la región con menores costes salariales, como Vietnam. También es un importante productor de otros bienes industriales, como vehículos y maquinaria. Los automóviles suponen el 15% de las exportaciones, mientras que la maquinaria y equipamiento son el 10%. En definitiva, el país cuenta con una base industrial relativamente diversificada y competitiva, que atrae un flujo importante de inversión extranjera anualmente (la IED estaba en torno a 10.000 mill.\$ en los años previos a la actual crisis).

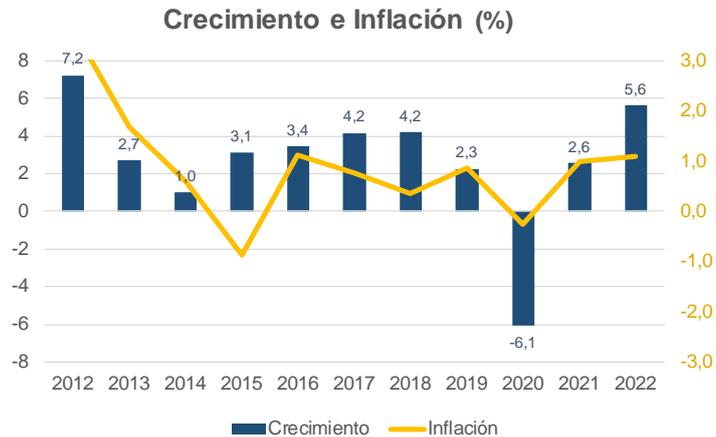
De todas formas, en lógica con el grado de desarrollo del país, el sector servicios ha ido ganado peso en las últimas décadas (59% del PIB), especialmente el sector financiero, el comercio y el turismo. El turismo se ha convertido en la última década en uno de los pilares básicos de la economía tailandesa (aproximadamente 20% del PIB), con casi 40 millones de visitantes en 2019, antes del covid. Tailandia es el octavo país del mundo con mayor afluencia de turismo. Este es, sin duda, el sector más castigado por la actual crisis y la razón por la que la economía tailandesa está sufriendo una crisis más severa que otros países de la región Asia-Pacífico (el número de visitantes cayó en 2020 a tan sólo 6,7 millones).

Por último, el sector primario tiene un peso residual: 4% la agricultura y algo menos la minería. La escasa producción doméstica de petróleo es una de las pocas debilidades externas del país. La producción, poco más de 400.000 b/d, apenas cubre un tercio de los 1,3 mill. de b/d que consumió en 2020, por lo que el crudo es una de las principales partidas dentro de las importaciones, financiado, eso sí, con facilidad por los recurrentes superávits externos.

FUERTE IMPACTO DE LA CRISIS DEL COVID

Si bien el golpe militar de 2014 y la convulsa situación política sufrida en 2018-19 por las protestas contra el Gobierno habían dañado algo la actividad económica, Tailandia todavía creció un 2,3% en 2019 y, sobre todo, presentaba un envidiable cuadro macroeconómico en cuanto a inflación, situación fiscal y, especialmente, solvencia externa. No obstante, el covid ha supuesto un *shock* solo comparable a la crisis asiática del 98 y está poniendo a prueba la solidez de su economía.

La contracción del PIB alcanzó el 9,4% en el segundo trimestre de 2020 y la recuperación ha sido muy irregular desde entonces. La caída de la demanda interna, especialmente la inversión (-4,8% del PIB), y el desplome del turismo han sido los factores determinantes para que la contracción económica alcanzase el -6,1% del PIB en 2020, la tercera mayor dentro de los principales países asiáticos después de la India (-7,9%) y Filipinas (-9,5%).



Fuente: FMI

La contracción podría haber sido mayor, pero el Ejecutivo ha utilizado el amplio margen de política fiscal a su disposición para amortiguar la caída. El impulso fiscal en 2020-21 se estima en un 12,1% del PIB, si bien dentro de esta cifra se contabiliza un 4,1% del PIB en medidas crediticias y de garantías que no implican gasto directo del presupuesto. El déficit fiscal se ha ampliado hasta el 4,7% del PIB en 2020. La cifra es, no obstante, moderada si tenemos en cuenta la situación, o si la comparamos con el déficit incurrido por otras economías similares. Es por ello que el FMI, en la revisión del Artículo IV de 2021, instaba incluso a emprender más medidas de estímulo fiscal, algo que posiblemente veamos en la segunda mitad de este año si el impacto de la nueva ola de covid se sigue haciendo notar.

Tipo de interés de referencia del Banco Central (THOR)



Fuente: Banco Central de Tailandia

Del mismo modo, el Banco Central de Tailandia (BOT) ha intervenido de forma decisiva recortando el tipo de referencia desde el 1,75% hasta el 0,5% actual, favorecido evidentemente por la evolución del índice general de precios que registró, de hecho, una leve deflación en 2020 (-0,3%). Además, la institución monetaria ha puesto en marcha una serie de medidas de carácter extraordinario, entre las que destacan la reducción de la aportación obligatoria al fondo de garantía tailandés (FIDF) del 0,46% al 0,23% de los depósitos bancarios; toda una serie de líneas de crédito⁽⁵⁾; y la moratoria de 6 meses en el pago de deudas para las pymes, que venció el 22 de octubre de 2020 y durante la cual se alentó a los bancos a participar en la reestructuración de la deuda para que se reanudaran los pagos tras la moratoria. Asimismo, se ha relajado la normativa en cuanto a la clasificación de créditos morosos y, a mediados de febrero de 2021, el Gabinete aprobó un programa de préstamos blandos (a baja tasa de interés y hasta 3 años de duración) destinado a trabajadores informales y pymes vinculadas al sector turístico. El BOT ha barajado incluso la posibilidad de emprender medidas de expansión cuantitativa de la base monetaria, al estilo de las llevadas a cabo por la Reserva Federal y el BCE, si bien considera que en el caso tailandés serían poco efectivas.

Estas medidas han permitido mantener la estabilidad financiera y no han provocado desconfianza en los mercados de capitales ni en el cambiario. El Baht tailandés ha mantenido una notable estabilidad, en torno a los 30-33 baht/\$ que ya registraba desde 2018, si bien esto se debe en gran medida al sistema de flotación sucia en vigor desde 1997, que requiere de la frecuente intervención del BOT en los mercados de divisas para, en principio, reducir la volatilidad. En concreto, se estima que entre enero y septiembre de 2020 realizó compras por el equivalente al 2,6% del PIB en el mercado de divisas, no tanto para sostener la cotización, sino para mantener el tipo de cambio depreciado, como muestra el incremento de reservas desde mediados de 2019 (aproximadamente 30.000 mill.\$). Así, aunque sobre el papel y frente al FMI el BOT dice estar comprometido con la flotación cambiaria, *de facto* el sistema se parece más a uno de tipo de cambio fijo frente al dólar con un tipo de cambio notablemente infravalorado (cercano al 60% del tipo de cambio en paridad del poder adquisitivo, según el propio FMI). De hecho, Tailandia cumpliría los requisitos técnicos para que el Tesoro estadounidense lo etiquetase como “manipulador cambiario”, si bien es evidente que por razones políticas (no empujar más al país hacia la esfera de influencia china) es algo que ha evitado hasta el momento.

Así pues, a pesar del duro impacto sobre su economía, gracias a su elevado grado de solvencia y a su estabilidad macroeconómica, Tailandia está pudiendo amortiguar el golpe de la crisis sanitaria internacional razonablemente bien. No obstante, la recuperación se presenta débil e incierta. Desde abril de 2021 Tailandia atraviesa la peor ola de contagios desde el inicio de la pandemia. Los casos han aumentado especialmente en Bangkok y las provincias circundantes. El gobierno ha reimplantado medidas de distanciamiento social. Desde julio está vigente la prohibición de cualquier reunión y actividad que pueda propagar el virus, incluidas las manifestaciones antigubernamentales, que se han seguido produciendo de todas formas. Por el

(5) Hasta 500.000 mill. de bahts (unos 13.000 mill.\$) a las instituciones financieras hasta finales de 2021 para otorgar préstamos a las pymes, en particular a los sectores relacionados con el turismo, al 2% anual. El gobierno cubre los primeros 6 meses de interés y garantiza estos préstamos durante 2 años, después de lo cual algunos préstamos podrían garantizarse hasta otros ocho años al 1,75% anual.

momento, ciertos enclaves turísticos como la isla de Phuket, se han reabierto a los extranjeros vacunados, pero la situación podría cambiar de no frenarse la ola de contagios. EL FMI estima que el PIB este año crecerá un 2,6%, una cifra ya escasa teniendo en cuenta la magnitud de la caída el año anterior. Sin embargo, algunos analistas privados han recortado la previsión por debajo incluso del 2%. Parece que la recuperación tendrá que esperar hasta bien entrado 2022. Durante la segunda mitad del año que viene el país se estima que ya podrá alcanzar la inmunidad de grupo a través de la vacunación, lo que permitirá una recuperación más vigorosa. Así, se estima un crecimiento cercano al 6% del PIB tanto para 2022 como para 2023.

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Si bien el sistema bancario, hasta ahora, ha resistido relativamente bien la pandemia, la presión en el sector de las pymes se está acumulando. Según el FMI en su último Artículo IV de junio de 2021 “en general, el sistema bancario permanece bien provisto y capitalizado incluso bajo pruebas de estrés extremas realizadas por el BOT”. Los préstamos en mora (NPL) se mantienen contenidos, en torno al 3,1% a diciembre de 2020”. No obstante, el propio FMI alerta de que los préstamos dudosos en determinadas pymes y en el sector turístico han aumentado más que la media, lo que sugiere tensiones latentes sobre empresas que podrían manifestarse más adelante si las condiciones económicas no mejoran. Por otra parte, debido a las condiciones monetarias acomodaticias, el crecimiento general de los préstamos se fortaleció al 5,1% interanual en 2020, en comparación con el 2% en 2019. No obstante, la mayor parte fue a empresas de gran tamaño, mientras que los préstamos a las pymes disminuyeron, lo que pone de manifiesto que, a pesar de las medidas del BOT, se han establecido estándares de préstamo más estrictos.

	2015	2016	2017	2018	2019
Regulatory Capital to Risk Weighted Assets %	17,1	17,8	18,0	17,9	19,3
Tier 1 Capital to Risk Weighted Assets %	13,9	14,5	15,1	15,0	16,1
Asset Quality					
Non-Performing Loans to Gross Loans %	2,7	3,0	3,1	3,1	3,1
Book Provisions to Non-Performing Loans %	52,9	53,5	53,2	52,8	49,3
Banking Sector Performance					
Return on Assets %	1,4	1,4	1,2	1,3	1,7
Return on Equity %	11,1	10,7	9,1	9,4	11,8
Liquidity					
Liquid Assets to Total Assets %	20,0	18,8	19,9	18,9	19,7
Total Loans to Total Deposits %	114,6	114,8	117,1	115,2	114,4

Fuente: IIF

3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Buen perfil de solvencia fiscal. Tailandia presentaba en 2019 equilibrio fiscal y un nivel de endeudamiento relativamente bajo, que le permiten enfrentarse a la actual crisis con un cierto margen. En 2020 registró un déficit fiscal del 4,7% del PIB, un nivel moderado, teniendo en cuenta la magnitud de la crisis.
- ➔ El endeudamiento público está aumentando, pero partía de niveles bajos. Se estima que alcanzará el 56% del PIB en 2021, un nivel poco preocupante. El país mantiene de forma confortable el grado de inversión por parte de las agencias de calificación de deuda. En cualquier caso, la mayor parte de la deuda es doméstica, lo que aísla en gran medida al país de la posibilidad de un cierre momentáneo de los mercados internacionales de capitales.



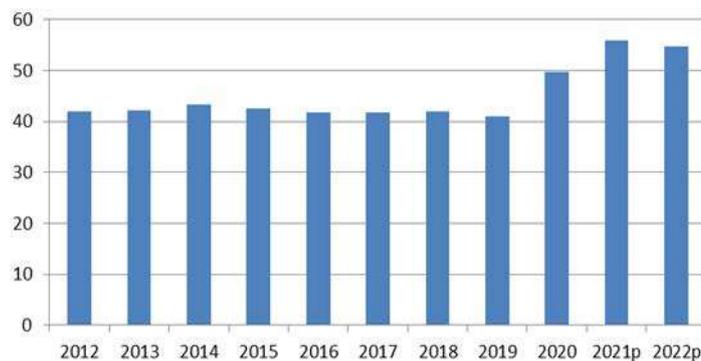
Fuente: FMI

Tailandia⁽⁶⁾ presenta una solidez fiscal llamativa. Lleva décadas registrando saldos cercanos al equilibrio presupuestario y ni siquiera en la crisis financiera internacional de 2009 el déficit fiscal fue muy amplio (-2,2% del PIB). Esto es así a pesar de que no cuenta con un nivel de ingresos públicos muy elevado (21% del PIB, en la media de los países emergentes) y de que la presión fiscal es algo menor al 17% del PIB y proviene principalmente de impuestos indirectos (9% del PIB). Presenta, además, habitualmente un superávit en el saldo de las empresas públicas (principalmente las compañías de petróleo, telecomunicaciones y aerolíneas), con lo que en realidad el sector público en su conjunto mostraba incluso en ocasiones ligeros superávits (0-1% del PIB) antes de la crisis sanitaria. Así, en 2019 el déficit fiscal fue de tan solo el 0,8%, y el del sector público en su conjunto fue prácticamente nulo teniendo en cuenta el superávit de las empresas públicas.

(6) El año fiscal en Tailandia finaliza en septiembre. Todas las cifras fiscales del informe referidas a un año concreto se refieren al año fiscal tailandés.

En 2020 la caída de los ingresos públicos y, sobre todo, la fuerte expansión del gasto fiscal para paliar los efectos de la crisis han provocado un déficit fiscal del 4,7% del PIB. Además, las empresas públicas han pasado de contabilizar un superávit del 0,6% a un déficit del 0,1%. Con todo, el saldo negativo del sector público en su conjunto sería del 4,8% del PIB, una cifra relativamente baja si tenemos en cuenta la magnitud de la crisis. De hecho, como ya hemos mencionado, el FMI, en su informe del Artículo IV de junio de 2021, instaba a las autoridades a emprender mayores estímulos fiscales.

Deuda pública



Fuente: FMI

Tailandia partía de un nivel relativamente bajo de endeudamiento, por lo que el perfil de riesgo soberano, si bien se ha deteriorado algo, sigue mostrando una elevada solvencia. Así lo indica el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (DSA) publicado por el FMI en junio de 2021, que arroja un resultado relativamente favorable. El FMI resalta que la deuda pública de Tailandia permanece por debajo del límite del 60% del PIB establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) en el escenario a medio plazo. En concreto, estima que la deuda del sector público se elevó a alrededor del 49,6% del PIB en 2020 y espera que aumente hasta el 56% del PIB en 2021, para disminuir gradualmente a partir de ahí. Este escenario está sujeto, eso sí, a una progresiva consolidación fiscal a medio plazo. En este sentido, el FMI también señala que la sostenibilidad de la deuda enfrenta algunos riesgos, especialmente en caso de un escenario negativo prolongado, por ejemplo si se prolonga la crisis sanitaria actual. Por otra parte, la deuda total del sector público está contraída mayoritariamente a medio y largo plazo (92%) y denominada en moneda local (97%), lo que reduce al mínimo los riesgos derivados de un hipotético *sudden stop* del mercado de capitales internacional.

Como resultado de todo esto, las principales agencias de calificación no han alterado el *rating* de la deuda soberana de Tailandia, que se sitúa de manera confortable dentro del grado de inversión (BBB+ en el caso de S&P y Fitch y Baa1 en el caso de Moody's). Sí es cierto que en 2019 habían colocado al país en perspectiva positiva de cara a una posible mejora y en 2020 la perspectiva de la calificación ha pasado a estable.

	Moody's	S&P	Fitch
Corea del Sur	Aa2	AA	AA-
China	A1	A+	A+
Japón	A1	A+	A
TAILANDIA	Baa1	BBB+	BBB+
Filipinas	Baa2	BBB+	BBB
India	Baa3	BBB-	BBB-

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Balanza comercial tradicionalmente superavitaria. El impacto de la crisis sobre el sector turístico ha afectado drásticamente a las cuentas exteriores. No obstante, continúan registrando incluso un ligero superávit, y en 2020 se prevé que los flujos externos se normalicen.
- ➔ El elevado grado de solvencia externa se refleja en que en 2020 se ha producido un notable ascenso de las reservas de divisas, que se elevan a casi un año de compras al exterior.

Las cuentas exteriores constituyen una de las principales fortalezas del perfil de riesgo-país de Tailandia. El país cuenta con una amplia apertura al exterior (la suma de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios supera el 106%) y, si bien el turismo es la principal fuente de ingresos externos, cuenta también con un potente y diversificado sector exportador manufacturero. En el mismo destacan los productos electrónicos (15% de las ventas), especialmente los componentes de ordenadores, lo que le ha permitido paliar el impacto en las cuentas externas de la crisis del covid.



El grado de diversificación de los mercados de destino también es alto, si bien los flujos comerciales se centran sobre todo en Asia-Pacífico (más del 80%). EEUU es el principal destino de las exportaciones de mercancías (15%), seguido de China (13%), Japón (10%), Vietnam (5%) y de otros países del ASEAN.

En cuanto a las importaciones, los componentes electrónicos son también el primer renglón (15%), debido a que se trata de insumos para la propia industria de re-exportación. Destacan también las compras de hidrocarburos, que representan el 14% de las compras al exterior. Por países, en este caso destaca sobremanera China, con el 25% de las importaciones, seguido de Japón (14%) y EEUU (8%).

En 2020 las exportaciones de bienes se redujeron un 6,6%, hasta los 242.700 mill.\$, una caída muy inferior a la de las importaciones, que disminuyeron un 13,5%, hasta los 186.900 mill.\$. Como consecuencia, el superávit comercial se disparó hasta los 39.800 mill.\$, casi un 50% más que el año anterior. Esto ha permitido paliar el fuerte impacto sobre el sector turístico, cuyos ingresos se desplomaron de 59.800 mill.\$ en 2019 a 12.400 mill.\$ en 2020. De este modo, el saldo de la cuenta corriente se redujo notablemente, pero mostró todavía un superávit del 3,3% del PIB. En 2021 se espera que se reactiven las importaciones, mientras que el sector turístico seguirá lastrado por los efectos del covid, por lo que la balanza por cuenta corriente podría registrar incluso un ligero déficit (el FMI estima un superávit del 0,5%, mientras que otras fuentes prevén un déficit de hasta el 2,6% del PIB). En 2022 y en adelante ya se espera que vuelvan a registrarse saldos positivos cercanos al 2-3% del PIB.

En cuanto a la balanza de capitales, los principales renglones muestran un deterioro severo de la misma en 2020, con una salida neta de inversión extranjera directa (IED) de 22.800 mill.\$ y una salida de inversión en cartera de 11.600 mill.\$. No obstante, el renglón de "otras inversiones" compensó estas salidas con unas entradas netas de 31.000 mill.\$. Posiblemente se trate de compras de repo, títulos de muy corto plazo no incluido en los flujos en cartera y muy demandados

en periodos de agravamiento del riesgo. En cualquier caso, esto permitió que la balanza de capitales reflejara casi un equilibrio en 2020 (déficit de tan solo 3.500 mill.\$).



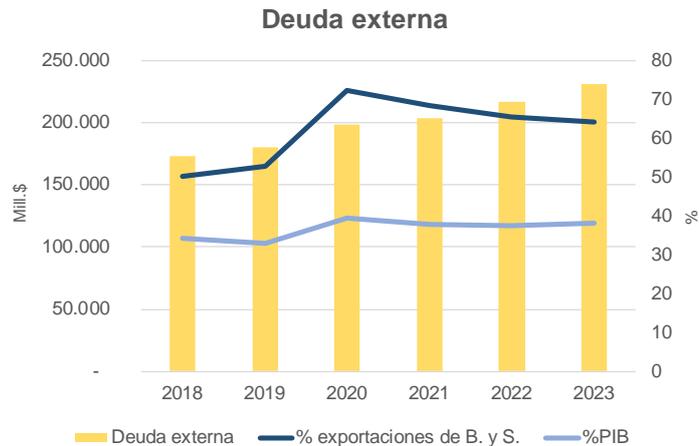
Fuente: FMI

El nivel de reservas en 2020 se elevó, como ya se ha comentado, con motivo de las intervenciones del Banco Central de cara a mantener el baht estable en un rango competitivo. De este modo, las reservas aumentaron por encima de los 248.000 mill.\$, lo que supone nada menos que 11,5 meses de importaciones de bienes y servicios. El nivel de reservas es, por tanto, muy elevado y apuntala la solvencia externa del país en caso de que se produjera una puntual crisis de confianza.

5. DEUDA EXTERNA

➔ Tanto la deuda externa como el servicio de la misma son muy reducidos en términos relativos y reflejan una cómoda situación financiera externa.

El perfil de endeudamiento externo es muy favorable. Aunque la deuda externa lleva años creciendo en términos nominales y en 2020 lo hizo con fuerza, hasta cerca de 200.000 mill.\$, lo cierto es que en términos relativos sigue suponiendo un volumen muy moderado, inferior incluso al de las reservas internacionales. La deuda externa se estima que en 2020 representaba el 39,5% del PIB y el 72,1% de los ingresos externos corrientes. Además, solo el 23% está contratada a corto plazo y el 85% de la misma era deuda privada.



Fuente: FMI

El servicio de la deuda también refleja los bajos niveles de endeudamiento externo. En 2020 ascendió a 23.743 mill.\$, lo que supone un reducido 8,5% de los ingresos externos.

6. CONCLUSIONES

- Tailandia presenta un fuerte contraste entre un marco político algo inestable, con golpes de Estado (el último en 2014), protestas callejeras y elevados niveles de corrupción, frente a un marco institucional para los negocios relativamente estable y favorable que no se pone en tela de juicio por parte de ninguno de los principales actores políticos, incluida la oposición. La Constitución de 2017 y el resultado de las elecciones de 2019, con la continuidad del gobierno del General Chan-o-cha, ponen de manifiesto las carencias democráticas del sistema político y garantizan que el país seguirá sujeto a movimientos de protesta en las calles en los próximos años. Además, Tailandia está atravesando desde abril de 2021 la peor ola de contagios de covid desde el inicio de la pandemia, lo que tensa aún más el ambiente político. No obstante, no pensamos que se vaya a producir una desestabilización del marco político tan grave como para poner en peligro el marco institucional. Los movimientos pro democracia, que cuentan con escasas posibilidades por el momento de cambiar el marco jurídico, demandan simplemente una nueva Constitución que elimine la tutela del ejército.
- Tailandia ha sufrido un duro impacto por la crisis del covid debido al elevado peso que tiene el turismo en el PIB (20%) y los ingresos externos (60.000 mill.\$ en 2019). Así pues, es uno de los países que ha sufrido una mayor contracción del PIB dentro de la región Asia-Pacífico (6,1%) y la recuperación está siendo muy débil debido a que la lenta campaña de vacunación y la aparición de la variante Delta han provocado una intensa ola

de contagios, la más grave hasta el momento. No se espera una recuperación más notable hasta 2022 y está sujeta a un alto grado de incertidumbre. Sin embargo, el país cuenta con notables fortalezas que contrarrestan esta situación. El buen manejo tanto fiscal como monetario ha hecho posible que las autoridades emprendan estímulos sin poner en peligro la solvencia fiscal (la deuda pública sigue teniendo calificación de grado de inversión). De hecho, todavía tienen cierto margen para incrementar las medidas de gasto si fuese necesario. Además, el perfil de solvencia externa es muy favorable. El país registra habitualmente superávits externos corrientes y acumula un elevadísimo nivel de reservas, que sería suficiente para pagar toda su deuda externa.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.