

Los emergentes pierden atractivo

< POR ALEJANDRO REBOSSIO >
ILUSTRACIÓN: MIGUEL ANDRADE

“Las economías de los países en desarrollo se han ralentizado, tras la espectacular recuperación de la crisis mundial de 2008/2009”.

El fin del dinero barato en EEUU devalúa las divisas y lleva a los inversores a buscar un refugio seguro.

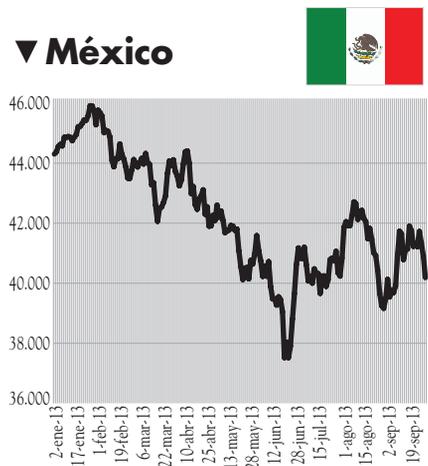
Se acabó la fiesta de los mercados emergentes. Las economías de los países en desarrollo se han ralentizado tras la espectacular recuperación de la crisis mundial de 2008-2009 y ya crecen por debajo de lo previsto a principios de año. Muchas de ellas han sufrido fuertes devaluaciones de sus divisas en los últimos tres meses y sus mercados de valores caen con fuerza.

Menos crecimiento y más inflación no es precisamente la combinación ideal para unos países con unas clases medias aún en proceso de consolidación y en los que la pobreza todavía afecta a centenares de millones de personas. Tampoco son buenas noticias para las empresas españolas, que en los últimos años han cosechado grandes



EVOLUCIÓN BURSÁTIL

El cambio de política monetaria de EEUU lleva a que los capitales especulativos abandonen los mercados emergentes.



beneficios en América Latina y que ahora verán cómo sus filiales ganan menos euros ante la depreciación de las monedas locales.

Aunque el fin de fiesta no significa necesariamente el inicio de un entierro, el hecho es que el panorama se ha deteriorado. El cercano fin de los estímulos monetarios de EEUU, la desaceleración de China, India y Brasil, y un eventual agravamiento de la guerra siria lo han enturbiado todo.

En Latinoamérica la principal economía y la que más capital extranjero ha atraído en lo que va del siglo, Brasil, ha visto cómo el dólar ha subido 15% desde principios de año. Una depreciación similar padece el peso argentino en el mercado oficial, que está restringido a exportadores e importadores. Pero en la plaza ilegal, adonde concurren los ahorradores que quieren hacerse con divisas, la moneda norteamericana cuesta hasta 70% más cara que en la legal.

En Asia el dólar solo ha caído frente al yuan chino 1,8%. Pero varios países están sufriendo devaluaciones. La moneda estadounidense se ha apreciado 22% frente a la rupia india y 15% ante la rupia indonesia. Las depreciaciones también se extienden a Rusia (el dólar subió 8,9% frente al rublo), Turquía (14,1% contra la lira) y Sudáfrica (22,5% ante el rand).

Lo que sucede es que los capitales especulativos están saliendo de los mercados emergentes y regresando a

EEUU, en concreto a los bonos del Tesoro a diez años, que han mejorado notablemente su rendimiento. ¿Motivo? La Reserva Federal lleva semanas dando señales de que acabará con su política de relajación monetaria —la llamada flexibilización cuantitativa— porque considera que la economía de EEUU se recupera y se acerca la hora de retirar los estímulos. Incluso podría llegar a subir los tipos de interés a finales de año, con lo que se acabaría el dólar barato de los últimos cinco años.

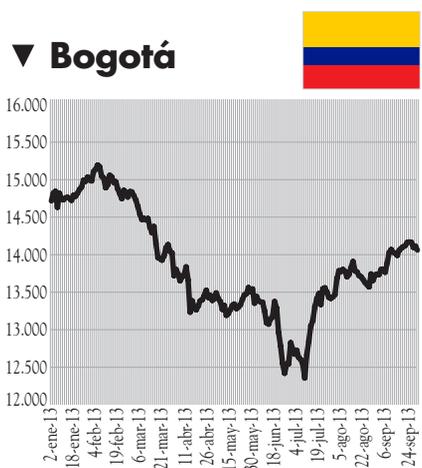
Las devaluaciones de las divisas han llevado a varios bancos centrales a subir en la última semana sus tipos de interés de referencia, entre ellos, los de Brasil e Indonesia, con lo que también se acaba el ciclo de dinero barato en esos países. La presidenta brasileña, **Dilma Rousseff**, ha dicho que su país cuenta con “munición” para frenar la depreciación del real, en alusión a los \$ 60.000 millones de los que dispone el Banco Central para ese fin.

Claro que algunos analistas consideran que la Fed debería pensárselo mejor antes de retirar los estímulos. Solo la insinuación de que está dispuesta a hacerlo ya afecta a unos mercados emergentes que con el tiempo se han convertido en casi la mitad de la economía mundial y cuyo desempeño también impacta en las exportaciones de EEUU. La era del dinero barato ha impulsado el crecimiento de los países en desarrollo y ha atraído hacia ellos capitales especulativos que huían de

los bajos rendimientos en EEUU y buscaban mayores beneficios. Además, Gobiernos y empresas de países emergentes se han financiado durante años a tipos de interés muy bajos y en dólares estadounidenses.

Los ciclos de dólar barato suelen coincidir con los de materias primas caras. Los productos básicos, principales exportaciones de Sudamérica, cotizan en moneda estadounidense y suelen encarecerse cuando esta se abarata. Además, en lo que va del siglo han subido de precio por la creciente demanda de China. Las altas cotizaciones de las materias primas, que batieron marcas históricas en el caso de los minerales y se recuperaron de niveles bajos en el de los alimentos, beneficiaron a Sudamérica, Rusia o Sudáfrica. El cambio de política monetaria de EEUU, que también lleva a que los capitales especulativos abandonen los mercados de productos básicos, pero sobre todo la desaceleración de la economía china, están provocando bajadas de precios. La excepción es el petróleo, cuya cotización ha subido ante la posibilidad de que EEUU ataque Siria y agrave la situación en Oriente Próximo.

En lo que va de 2013, ha caído la mayoría de los índices bursátiles del mundo emergente, como los de China (-7,6%), India (-5,3%), Indonesia (-4,9%), Corea del Sur (-4,5%), Rusia (-14,8%), Brasil (-18,1%), Chile (-18,7%) y México (-10,4%). Estos retrocesos reflejan también la salida de



capitales de los mercados emergentes por el posible cambio de política monetaria de EEUU. Además, influyen unos crecimientos económicos menores a lo esperado, así como las protestas sociales en Brasil o Turquía.

En Latinoamérica la economía brasileña ya venía desacelerándose, con una expansión de solo 0,9% en 2012. En marzo pasado, bancos y consultoras preveían un crecimiento de 3,1% para 2013, pero ahora calculan 2,2%, según la media que recoge la firma Consensus Economics. De todos modos, Brasil, que se ha desviado un poco de la heterodoxia económica con medidas para bajar el precio de la energía y proteger a la industria, sorprendió con un alza de 3,3% del PIB en el segundo trimestre de este año. En cambio, México, que había vuelto a aparecer en la prensa mundial como modelo económico ortodoxo, decreció en el mismo período 0,7% por una caída de la obra pública. Después de expandirse 3,8% en 2012, los expertos consultados por Consensus Economics esperan que este año México crezca 2,5%, pero a finales de agosto, el propio Banco Central ha rebajado su expectativa a 1,8%. Algunos analistas destacan que las reformas que impulsa el presidente **Enrique Peña Nieto**, como la energética y la de telecomunicaciones, explican por qué el peso mexicano se ha depreciado menos que otras monedas, pero otros consideran que este país, a diferencia de Brasil, no había recibido tantos ca-

pitales golondrina en los últimos años y por eso ahora tampoco padece tanto su partida.

Argentina desaceleró su crecimiento el año pasado hasta 1,9%, según sus polémicas estadísticas gubernamentales, que los analistas privados recortan a la mitad. Para 2013 el mercado prevé una expansión del PIB oficial de 3,3%. Su desafío continúa siendo la inflación, que asciende a 23%, según las agencias provinciales de estadística. Pero más problemas de precios atosigan a Venezuela, que este año devaluó el bolívar y con frecuencia afronta escasez de ciertos productos, como la harina de trigo o los repuestos de motos. La inflación venezolana asciende a 42% y le ha costado el puesto a la anterior gobernadora del Banco Central, **Edmée Betancourt**, que duró cuatro meses hasta que a mediados de agosto fue reemplazada por **Eudomar Tovar**.

Colombia, que el año pasado creció 4%, este año se expandiría 3,9%, según Consensus Economics. En cambio, otras economías más dependientes del precio de los minerales están desacelerándose en mayor medida. Chile, que en 2012 se expandió 5,6%, pasaría a 4,2%. Mientras Perú rebajaría de 6,3% a 5,6% de un año al otro. El presidente peruano, **Ollanta Humala**, que también ha enfrentado manifestaciones callejeras, ha reconocido que la crisis internacional ha llegado a su país y el Banco Central ha reaccionado a la mayor depreciación del sol en dos

años con fuertes ventas de reservas en dólares.

En Asia, China, que se desaceleró en 2012 con una expansión de 7,8%, crecería esta vez a 7,5%. Precisamente, en el segundo semestre de 2013, la segunda economía mundial sorprendió con una tasa de 7,5%, que demuestra que las rebajas impositivas a las pequeñas empresas y el plan de infraestructuras dan resultados a la hora de reorientar el motor del crecimiento del sector exportador, dependiente de EEUU y Europa, al mercado interno.

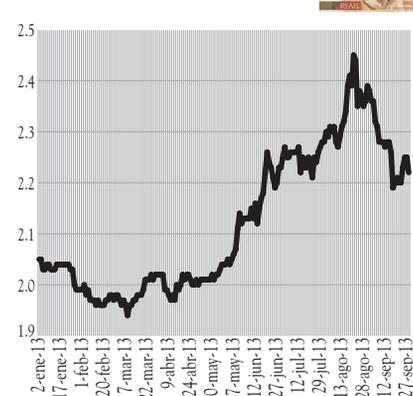
India, que el año pasado redujo su crecimiento a 5%, en 2013 crecería 5,5%, según bancos y consultoras. Pero el ministro de Hacienda, **Palaniappan Chidambaram**, admite que su país debe crecer a 8% para crear los empleos necesarios para los jóvenes que ingresan al mercado laboral cada año.

Otros países asiáticos disminuirán también su ritmo de crecimiento entre 2012 y 2013: Indonesia (de 6,2% a 5,8%), que aparecía como la nueva estrella de los mercados hasta las recientes turbulencias monetarias; Malasia (de 5,6% a 4,8%); Filipinas (de 6,8% a 6,7%), y Tailandia (de 6,5% a 4,3%). Se trata de economías proveedoras de componentes industriales para las fábricas exportadoras de China. En cambio, dos economías asiáticas productoras de bienes finales de alta tecnología tal vez saquen provecho del giro chino hacia un mayor consumo interno: Corea del Sur, que elevaría su crecimiento

EL DÓLAR SE DISPARA

Brasil ha visto cómo el dólar ha subido 15% desde principios de año. Una depreciación similar padece el peso argentino (aunque en el mercado ilegal el alza es de 70%).

▼ Real brasileño



▼ Peso mexicano



En Latinoamérica la economía brasileña ya venía desacelerándose, con una expansión de solo **0,9%** en **2012**. Argentina desaceleró su crecimiento en **2012** hasta **1,9%**. Chile, que en **2012** se expandió **5,6%**, pasaría a **4,2%**. Perú bajaría de **6,3%** a **5,6%**.

de 2% en 2012 a 2,7% en 2013, y Taiwán de 1,3% a 2,5%.

En otra de las potencias emergentes, su propio Ministerio de Economía rebajó sus expectativas de crecimiento para 2013 por segunda vez en el año. Se trata de Rusia, que ahora espera 1,8%, en lugar del anterior 2,4%, por la debilidad de las exportaciones y el consumo. En el segundo trimestre de 2013, Turquía creció a un ritmo de 3,5%, y Sudáfrica, afectada por huelgas de mineros y operarios de las fábricas de coches, 3,3%.

“Siempre tuve la visión de que el muy rápido crecimiento de los países emergentes en los últimos años era transitorio e insostenible”, opina **Dani Rodrik**, economista turco y profesor del Instituto de Estudios Avanzados de Princeton (EEUU). “En muchos casos, estaba basado en el dinero barato y los altos precios de las materias primas, y no en una dinámica interna sólida que apoyase el crecimiento sostenido. Pero igualmente no debemos hacer una sobrecorrección y pensar que los mercados emergentes se van por el sumidero”, aclara Rodrik. En su opinión, Latinoamérica puede mantener un crecimiento de alrededor de 4% y África de 5%, siempre y cuando continúen manejando su macroeconomía razonablemente bien. “Asia lo puede hacer mejor”, confía Rodrik, que destaca este continente cuando se le pregunta si puede haber excepciones en la turbulencia actual. El economista turco ex-

plica que Asia siempre ha crecido más que Latinoamérica, porque “aún tiene más espacio para el cambio estructural, es decir, llevar a campesinos pobres a trabajar por salarios mayores a fábricas y servicios”. No obstante, Rodrik alerta de que en la economía china se han cimentado algunos desequilibrios severos que pueden afectar a toda Asia.

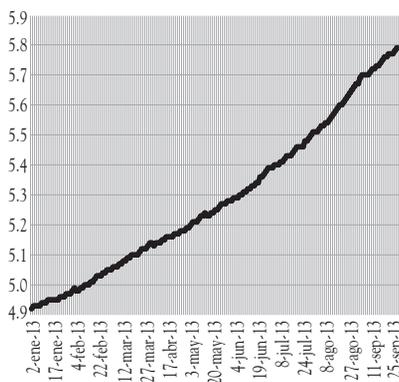
Otro economista, el norteamericano **Jan Kregel**, del Levy Economics Institute del Bard College, recuerda que el período del dinero barato trajo capitales a los mercados emergentes, pero también condujo a una excesiva apreciación de sus monedas, como había ocurrido en Brasil, con el consiguiente perjuicio para la competitividad de su industria. De hecho, el ministro de Hacienda colombiano, **Mauricio Cárdenas**, dio la bienvenida a la depreciación del peso, y lo mismo ha sucedido con el gobernador del Banco Central de Turquía, **Erdem Basci**, que descartó subir los tipos para apreciar la lira. “Ahora caen el comercio, la inversión, la actividad interna y los precios de las materias primas, suben los tipos y la inflación, pero esto puede tener algo bueno”, opina. “El énfasis en una economía exportadora de productos básicos no es muy beneficioso para el desarrollo a largo plazo porque tienen precios extremadamente volátiles”.

“Si China cambia su modelo de crecimiento, Latinoamérica también tendrá que hacerlo”, advierte Kregel. Si el gigante asiático crece menos y reduce

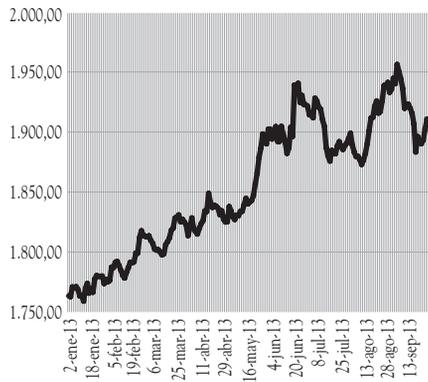
su orientación exportadora, demandará menos minerales. Quizá el consumo de alimentos no se desacelere, pero el profesor estadounidense señala que el régimen de Pekín está liberalizando su sector agrícola para que cooperativas pequeñas sean reemplazadas por grandes empresas, con el fin de elevar la productividad. “No es un proceso que demorará un año, pero China irá reduciendo su necesidad de importar materias primas”, opina Kregel.

En este siglo, las economías latinoamericanas han conseguido divisas con la exportación de productos básicos y así han estimulado el mercado interno. Aunque pocos se atreven a pronosticar el final de los altos precios de las materias primas y muchos solo hablan de moderación en los valores, Kregel observa que los países sudamericanos deberán adoptar medidas para estimular la inversión y el consumo domésticos. “Las devaluaciones harán más competitivas las manufacturas, ¿pero a quién las venderán? ¿A China? ¿A Europa que no crece? ¿A EEUU que no crece más de 2%? El motor del crecimiento deberá cambiar”, insiste Kregel. (Diario *El País*) **G**

▼ **Peso argentino**



▼ **Peso colombiano**



▼ **Sol peruano**

