

Artículos de Prensa

Madrid, 23 de agosto de 2013
Análisis Económico

Expansión

Alicia García-Herrero
Economista Jefe de Economías
Emergentes de BBVA Research

Complacencia emergente en una nueva era de política monetaria

Bastó un pequeño estornudo de la Reserva Federal para que los mercados emergentes temblaran. En algunos casos como el de la India y Brasil más bien valdría hablar de una pulmonía. Sus monedas se han depreciado más de un 15% y su riesgo país ha aumentado considerablemente (más de 140 puntos básicos en el caso de la India) desde que la Reserva Federal empezara a señalar una posible salida de su política ultra-expansiva el pasado mes de mayo.

Un desplome de los mercados emergentes de este calado, que por cierto es mayor que el de las economías del sur de Europa a pesar de que se habían considerado de más riesgo, resulta sorprendente si nos atenemos a la estabilidad macroeconómica alcanzada por la mayoría de estos países y al enorme diferencial de crecimiento a su favor frente al mundo desarrollado. Otra motivación en contra de una reacción tan abrupta se encuentra en el aún limitado peso de los activos emergentes en los portafolios de inversión, máxime si se compara con su peso económico en el mundo, que debería crear una demanda estructural para este tipo de activos.

La pregunta, por tanto, es obvia: ¿Por qué se han ensañado los inversores con el mundo emergente ante los primeros atisbos de cambio de timón en la política monetaria para la FED? La respuesta, a mi entender, se limita a una única palabra: complacencia.

No cabe duda que la crisis de 2008 golpeó a las economías emergentes de manera abrupta y violenta pero en el mejor momento posible. Una buena parte de estos países se encontraba en una posición fiscal y externa envidiable, no sólo en comparación con el mundo desarrollado sino también para sus propios estándares. Otro aspecto positivo del mundo emergente en esos momentos de inicio de la crisis global fue la ausencia de burbujas aparentes en los precios de los activos incluyendo el tipo de cambio. El motivo es obvio: el ahorro mundial ya tenía bastante con financiar las necesidades de capital de algunas economías desarrolladas como EEUU pero también del Reino Unido, España e incluso Australia.

Mas allá de la excelente posición de partida con la que las economías emergentes afrontaron la crisis de 2008 también es cierto que reaccionaron, en algunos casos de manera muy agresiva, con políticas monetarias y fiscales expansivas para limitar el impacto de un shock que a priori parecía gigantesco. El caso más evidente es el de China que, gracias a esa sobre-reacción, apenas se vio afectada por la crisis pero que creó nuevos desequilibrios para obtener ese objetivo. Aunque en menor medida, Brasil e India también llevaron a cabo políticas monetarias y fiscales muy expansivas, con la diferencia de que su posición de partida era mucho peor, sea en el nivel de inflación que en el de deuda pública. En el caso de la India, la debilidad adicional de un fuerte desequilibrio externo no hizo más que empeorar con políticas tan expansivas. Adicionalmente, un grupo importante de economías emergentes se vio beneficiado por el rápido y prolongado aumento de los precios de las materias primas, lo que les permitió mantener una posición externa muy favorable en comparación a su experiencia histórica.

La consecuencia natural de que un shock de tal calado acabara sin tener un gran impacto en estas economías parece obvia para cualquiera que entienda la economía como una ciencia social donde importa más la psicología de los individuos que un set de reglas racionales de actuación. La complacencia empezó a adueñarse de las autoridades económicas de los países emergentes que, por primera vez, se sintieron protagonistas del orden económico internacional como parte de la solución de la crisis y no como causantes de ella. En una carrera desmedida hacia tasas

de crecimiento insostenibles, mantuvieron políticas monetarias y fiscales excesivamente laxas que, junto con un inusitado empuje de las políticas ultra-expansivas de los bancos centrales del mundo desarrollado y los consiguientes flujos de capital - crearon el caldo de cultivo para un crecimiento excesivo con atisbos de sobrecalentamiento y de burbujas en distintos precios de los activos. Cinco años después del inicio de la crisis algunas de las economías emergentes han perdido una buena parte de la fortaleza que con tanto esfuerzo habían acumulado hasta el 2008, por lo que tendrán que reaccionar rápidamente para recuperarla si no quieren ser abatidas por la nueva era de política monetaria que se avecina desde Occidente. Es cierto que aún existe margen de acción en la mayoría de ellas por lo que lo importante es que reaccionen a tiempo. De ahí que los inversores estén empezando a mirar con lupa a cada una de estas economías y diferenciando entre ellas. No habrá café para todos como en 2008.