

FOCUS · Ciclo expansivo en los emergentes: algo nuevo, algo viejo y algo prestado

Tras unos años algo renqueantes para sus estándares, los emergentes han vuelto a acelerar el ritmo de crecimiento. Este proceso se inició en 2016 de forma tímida, en 2017 ya se hizo plenamente visible, y se espera que en los próximos años se consolide con un ritmo de avance cercano al 5%. Pero más allá de la cifra de crecimiento, ¿qué tipo de ciclo expansivo se espera que experimenten estas economías? A fin de abordar la cuestión, se comparará el repunte de crecimiento que se está viviendo, que prevemos que se prolongará hasta 2020, con dos precedentes, la expansión de 1983 a 1988 y la de 2001 a 2007. Y anticipamos ya que, como acostumbra a decirse en las bodas, en este ciclo se va a llevar algo nuevo, algo viejo y algo prestado.

Empecemos por las cosas que cambian en este ciclo, ese algo nuevo del juego de palabras. De entrada, en términos de intensidad, que podemos aproximar por el crecimiento medio de todo el periodo expansivo considerado, el episodio que se está viviendo es claramente menos dinámico que el de la primera década de los 2000, pero algo más que el de la expansión de los años ochenta. La visión cambia si consideramos una segunda medida de la fuerza de la recuperación, la aceleración del crecimiento. Así, si entre 2015 y 2020 el crecimiento se espera que se acelere en 0,8 p. p., entre 1983 y 1988 lo hizo en 2,8 puntos, y en la primera década de los 2000 el incremento fue de casi 5 puntos. La actual es, en definitiva, una expansión algo menos «emergente», con niveles de crecimiento altos, pero que no encaraman hasta cimas excesivas.

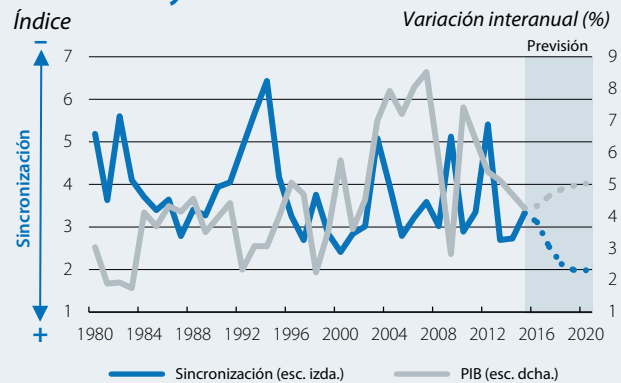
Un segundo elemento novedoso se pone de manifiesto cuando se contempla la aportación respectiva de los dos grandes tipos de emergentes, los exportadores de materias primas y el resto. Así, aunque se produce una recuperación del grupo de exportadores, en términos de intensidad del crecimiento alcanzado, estos países quedan lejos del resto de emergentes, una situación atípica cuando se compara con las expansiones previas. Junto a este cambio, el tercer elemento nuevo es el elevado grado de sincronización del crecimiento emergente respecto al ciclo global. Así, si se calcula la desviación del crecimiento entre los países emergentes y el crecimiento mundial (véase el detalle del cálculo en el gráfico adjunto), se constata que el nivel de sincronización del ciclo actual es el mayor desde 1980.

Si este cambio de naturaleza y de sincronización es lo nuevo, ¿qué es ese algo viejo que mencionábamos? Un aspecto que se mantiene en todas las expansiones emergentes es que siguen siendo, desde la perspectiva de los países avanzados, muy dinámicas, lo que se traduce en diferenciales de crecimiento entre emergentes y desarrollados ampliamente favorables a los primeros.

Una segunda realidad que se reitera es que los sucesivos ciclos emergentes reflejan un cambio estructural de caldo: la plena consolidación de Asia como la región más dinámica de la órbita emergente. Si en la expansión de los años ochenta América Latina y Asia contribuían en similar medida, entre 2001 y 2007, Asia ya doblaba la aportación al crecimiento de América Latina (y recordemos que fueron años muy buenos para el continente americano). Finalmente, en el ciclo actual, en el que se espera que América Latina crezca solo moderadamente, la contribución asiática cuadruplicará la latinoamericana. Por lo que se refiere al resto de regiones, África se mantiene en términos de contribuciones al crecimiento emergente prácticamente estable, mientras que Europa emergente y Oriente Próximo reducen su aportación ciclo tras ciclo.

Por último, ¿y ese algo prestado que antes mencionábamos? Aquí tenemos en mente, por supuesto, la extraordinaria relajación de las condiciones monetarias globales. Se trata de un préstamo en toda regla, ya que estas relajadas condiciones financieras han sido ampliamente aprovechadas por los emergentes para obtener financiación abundante en condiciones muy propicias, como atestigua el notable aumento de la deuda externa de muchas de estas economías. Aunque es cierto que las expansiones emergentes anteriores se dieron tras procesos de rebaja del tipo rector mundial, el de EE. UU., no es comparable con la realidad actual. Este será, sin duda, un factor clave a fin de calibrar la solidez de las perspectivas futuras del ciclo de los emergentes, y, en consecuencia, será objeto de atención próximamente en este *Informe Mensual*. No dejen de sintonizarnos.

Emergentes: sincronización del ciclo económico* y crecimiento del PIB



Nota: * El indicador es la desviación estándar del crecimiento del PIB de cada país menos el crecimiento del mundo, donde el peso de cada país es la proporción que dicho país representa respecto del PIB mundial en términos de paridad de poder adquisitivo para cada año.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.