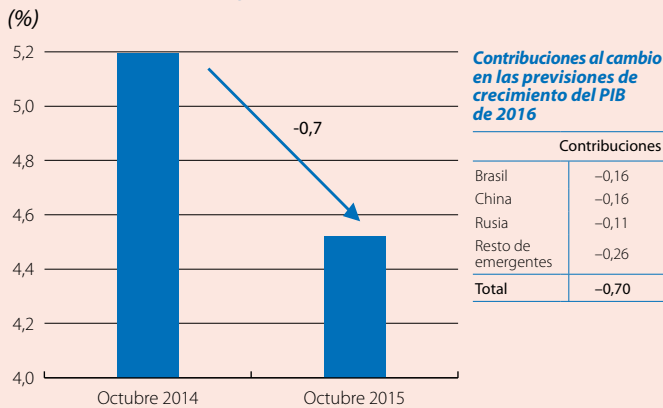


Perspectivas y dudas emergentes

El bloque emergente acelerará su crecimiento en 2016 y, además, lo hará desde cotas ya significativas. Pero crecerá menos de lo que pensábamos hace unos meses, porque deberá encarar un triple choque: la ralentización de China (el mayor emergente de todos), los bajos precios de las materias primas y el endurecimiento de las condiciones financieras ante el inicio de la subida de tipos estadounidense. Muchos de los países emergentes se enfrentan a estos choques desde una posición más saneada que hace unos años y disponiendo de un mayor número de herramientas macroeconómicas para hacerles frente, por lo que es improbable que el bloque en su conjunto se adentre en una fase de turbulencias generalizada. Sin embargo, no se descartan baches puntuales, que, si se producen en economías grandes, se pueden notar más allá de sus propias fronteras.

Previsiones de crecimiento del PIB de los países emergentes en 2016 *



Nota: * Previsiones de octubre de 2014 y octubre de 2015. Para computar el agregado para el conjunto de emergentes y menos desarrollados se usa el PIB medido en paridad de poder adquisitivo. En particular, China representa el 30%, Rusia, el 5,3% y Brasil, el 5,0%.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO).

En general, las perspectivas de crecimiento del bloque emergente para 2016 son positivas: en agregado, pasará de un crecimiento del PIB del 4,0% en 2015 a un 4,5% en 2016.¹ Un avance considerable, pero inferior al que se estimaba a finales de 2014 (en el 5,2%).² Se trata de un recorte de nada menos que 7 décimas y que es consecuencia, precisamente, de los choques mencionados. Aunque el deterioro de las perspectivas de crecimiento para 2016 ha sido bastante generalizado en todos los emergentes, tres de ellos explican buena parte del empeoramiento del conjunto: Brasil, Rusia y China (véase el primer gráfico). Tres grandes emergentes y tres historias distintas.

El caso de Brasil es, seguramente, uno de los que más preocupan.³ Sus perspectivas de crecimiento para 2016 han pasado del +2,2% al -1,0% en apenas un año, lo que ha recortado 1,6 décimas al avance económico del total de emergentes, dado que su peso entre ellos es del 5%. La primera economía latinoamericana ha entrado en recesión debido al efecto combinado

de la debilidad exportadora y del empeoramiento de la demanda interna. Subyacen a estas tendencias el choque de las materias primas y la ralentización de China, pues Brasil es un importante exportador de minerales y alimentos (constituyen cerca del 50% del total de sus exportaciones) y su destino principal es, precisamente, el gigante asiático. Asimismo, el posible endurecimiento del entorno financiero internacional ante la inminente subida de tipos de la Fed es también un elemento que puede jugar en contra del país: Brasil ha multiplicado por 12 su deuda corporativa desde 2007. A todo ello se añaden las dificultades políticas del Gobierno para llevar a cabo reformas de calado, entre ellas, el ajuste fiscal anunciado para 2016, y para mejorar los desequilibrios macroeconómicos, tanto internos (la inflación se situó en el 9,9% en octubre) como externos (el déficit exterior fue del 4,3% del PIB en el 2T 2015).

Rusia es otro emergente en plena recesión, la cual se prolongará durante el próximo año. Y, como Brasil, sus perspectivas de crecimiento han ido empeorando con el tiempo: para el conjunto de 2016, han pasado del +1,5% en octubre de 2014 al -0,6% en octubre de 2015, lo que ha restado 1,1 décimas al crecimiento de los emergentes en agregado. Sin duda, la caída del precio del petróleo ha sido un elemento clave en la recesión del país, cuyos ingresos públicos y sector exterior dependen en exceso del sector energético. A esta circunstancia debemos añadir el enquistamiento de las tensiones geopolíticas con Ucrania y las sanciones de EE. UU. y la UE que siguieron a la intervención militar. A pesar del panorama de recesión previsto de cara a 2016 para el país euroasiático, es cierto que la fuerte depreciación del rublo (una de las más acusadas entre las monedas emergentes en los últimos 12 meses) ha ayudado a controlar los deterioros fiscal y exterior. A corto plazo, la mayor flexibilización de la divisa, adoptada a finales de 2014, ha absorbido parte del choque energético que ha sufrido el país. Asimismo, los últimos datos de actividad parecen indicar que la caída económica empieza a desacelerarse: el PIB descendió un 4,1% interanual en el 3T, por debajo del -4,6% del trimestre anterior.

Por último, el empeoramiento de las perspectivas de China ha restado 1,6 décimas al crecimiento del conjunto de los emergentes. Sin embargo, el caso del gigante asiático es muy distinto al de Rusia o Brasil. En primer lugar, las previsiones de crecimiento de

1. Según estimaciones del FMI para el conjunto de países emergentes y menos desarrollados.

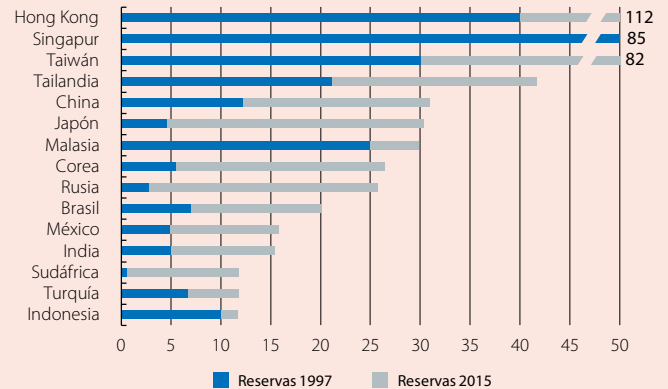
2. Comparativa de las estimaciones del FMI en su informe sobre perspectivas globales (WEO) de octubre de 2014 y de octubre de 2015.

3. Véanse los Focus «Brasil despierta el fantasma del contagio financiero a América Latina» y «Brasil en recesión, ¿contagio a América Latina» del IM11/2015.

China para 2016 siguen siendo significativas (del +6,3%, frente al +6,8% de hace un año). En segundo lugar, los choques a los que se enfrenta la economía son mayoritariamente internos y se prevén desde hace tiempo. En concreto, el agotamiento del patrón de crecimiento inversor-exportador y la necesidad de dirigirse hacia un modelo económico en el que el consumo y los servicios cobren un mayor protagonismo. Por último, dispone de un amplio abanico de herramientas de política económica y de colchones para hacer frente a posibles sorpresas (más que en el pasado y que en el caso de otros emergentes). En particular, hay margen para mayores medidas expansivas en los frentes fiscal y monetario, las reservas internacionales del país todavía se sitúan ligeramente por encima del 30% del PIB, a pesar de la reciente bajada, goza de un significativo superávit por cuenta corriente y su tipo de cambio es hoy más flexible que hace un año. Con todo, a pesar de los considerables mecanismos con los que cuenta el país para hacer frente a posibles adversidades, estas también son hoy mayores que hace unos años. A modo ilustrativo, en apenas siete años, la deuda empresarial, familiar y pública ha aumentado más de 100 puntos de PIB (del 158% al 283% del PIB).

Evolución de las reservas internacionales de los principales países emergentes *

En % del PIB de cada país



Nota: * Para algunos países se incluyen las reservas en oro.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI, bancos centrales y Thomson Reuters Datastream.

Turquía, México y, sobre todo, la India son otros grandes emergentes cuyas perspectivas de crecimiento económico también han cambiado en los últimos meses: han empeorado para los dos primeros (del 3,7% al 2,9% para Turquía y del 3,8% al 2,8% para México) y han mejorado para el último (del 6,5% al 7,5%). Aunque Turquía y México han sufrido un deterioro similar, sus problemáticas y amortiguadores son distintos. Ciertamente, ambos países se verán favorecidos por las buenas perspectivas de crecimiento de dos grandes economías avanzadas, la eurozona y EE. UU., respectivamente. No obstante, Turquía deberá hacer frente al triple choque emergente en un contexto mucho menos propicio que el de México: con tensiones inflacionistas (la inflación alcanzó el 7,6% en octubre), un considerable déficit por cuenta corriente (del 6% del PIB en el 2T 2015), un nivel de endeudamiento corporativo en moneda extranjera elevado (cerca del 50%)⁴ y numerosos frentes abiertos en el ámbito geopolítico (el Kurdistán turco, Siria y la gestión de los refugiados, entre otros).⁵ Por el contrario, en México, la tasa de inflación se situó en octubre en el 2,5% y el déficit exterior, en el 2% del PIB. Pero, como Turquía, la segunda economía latinoamericana adolece de un elevado endeudamiento corporativo en moneda extranjera y su colchón de reservas, aunque muy superior al que ambos países tenían a finales de los años noventa, está todavía lejos del que presentan buena parte de los emergentes del sudeste asiático (véase el segundo gráfico).

El caso de la India es distinto a todos los anteriores, pues sus perspectivas de crecimiento económico han mejorado con respecto a octubre de 2014. Sin embargo, en esta mejoría hay un matiz importante: la India corrigió la serie histórica del PIB del periodo 2012-2014 y situó su avance 1,5 p. p. por encima de lo previamente estimado, lo que, lógicamente, comportó una revisión al alza de todas las estimaciones sobre el PIB que se elaboran para el país. Lejos de pensar que dicho cambio sobre las perspectivas de crecimiento en 2016 es meramente técnico, también refleja que la economía india ha crecido y crecerá más de lo que estimábamos en el pasado, lo que son siempre buenas noticias. Más aún cuando China está desacelerando y tan solo la India tiene el potencial de compararse en tamaño. Asimismo, el contexto macroeconómico del país ha mejorado en los últimos tiempos, lo que favorecerá que se cumplan los pronósticos de crecimiento: la inflación se situó en el 5,0% en octubre (frente al 10,7% en 2013), el déficit por cuenta corriente disminuyó hasta el 1,2% del PIB (desde el 2,5% en 2013) y el déficit fiscal fue mejor de lo esperado en el periodo comprendido entre abril y agosto (del 3,7% del PIB, frente al 5,5% previsto).

En definitiva, las perspectivas de crecimiento de los países emergentes son claramente favorables. A pesar de ello, serán uno de los focos de atención y preocupación de 2016, dado que la desaceleración china, la caída del precio de numerosas materias primas y el probable endurecimiento de las condiciones financieras entrañan riesgos considerables. Son unas circunstancias que podrían resfriar a más de un emergente, y quién sabe si hacer estornudar a sus vecinos próximos, pero que difícilmente generarán un episodio sistémico.

Clàudia Canals

Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank

4. Véase IMF (octubre de 2015), «Global Financial Stability Report: Vulnerabilities, Legacies and Policy Challenges. Risks Rotating to Emerging Markets».

5. Véase el Focus «¿Es Turquía todavía un emergente frágil?» en este mismo Informe Mensual.