

FOCUS · Emergents en dificultats: qui és qui?

Des del gir retòric de la Fed al maig en relació amb la continuïtat dels estímuls, les alarmes no han parat de saltar als països emergents. En particular, i malgrat l'alentiment recent, han patit una sortida de capitals constant i notòria, la qual cosa n'ha depreciat de forma significativa les monedes (el 7%, de mitjana, enfront del dòlar).⁽¹⁾ No obstant això, cinc economies han patit particularment el cop, amb depreciacions molt superiors a la mitjana: l'Índia, el Brasil, Indonèsia, Turquia i Sud-àfrica.

Les cinc tenen un denominador comú: dèficits per compte corrent notables i creixents, que expliquen, en bona part, el càstig discriminatòriament més dur que han rebut per part dels mercats. Malgrat aquest denominador comú, difereixen de forma significativa en el quadre global de vulnerabilitats.

Així, per exemple, l'Índia encara té pendent una important consolidació fiscal que redueixi un deute públic proper al 70% del PIB i que consumeix gairebé el 3% del PIB en concepte d'interessos. Així mateix, el 2012, i malgrat exhibir una taxa d'inversió més baixa, l'economia asiàtica no va ser capaç de corregir ni una dècima l'elevat dèficit per compte corrent. Una correcció sens dubte necessària i que exigeix reformes de caràcter estructural (millores financeres, laborals, reguladores i en infraestructures) per empènyer el sector manufacturer del país, encara feble.

En la mateixa línia, Indonèsia tampoc no ha promogut gaire la seva base manufacturera i ha basat el creixement en la fortalesa del consum intern i de les exportacions de primeres matèries, les quals van proporcionar amplis superàvits per compte corrent fins al 2011, però a canvi d'un ajust sobtat quan el cycle de les *commodities* es va tancar. Tot plegat, en un entorn inflacionista que dificulta les consolidacions dels dos països asiàtics (vegeu el mapa de vulnerabilitats).

Així i tot, les perspectives de creixement a llarg termini de l'Índia i d'Indonèsia es mantenen en un significatiu 6,5%, molt lluny encara de les economies avançades, amb un ampli marge de millora i amb una demografia molt favorable (amb potencial i jove). Tot plegat continua convidant a un cert optimisme, malgrat el risc persistent d'un avanç tipus *boom-bust* si no s'aborden les reformes necessàries.

A l'altra punta del món, el Brasil també presenta desequilibris fiscals i externs significatius, tot i que menys importants que els de l'Índia. Aquesta circumstància pot comprometre el ritme d'avanç a llarg termini, llevat que implementi un pla escrupolós de reformes que flexibilitzin l'entorn empresarial i millorin les infraestructures logístiques. Malgrat tot, el voluminós matalàs de reserves (que cobreix 19 mesos d'importacions) i el marge encara dispo-

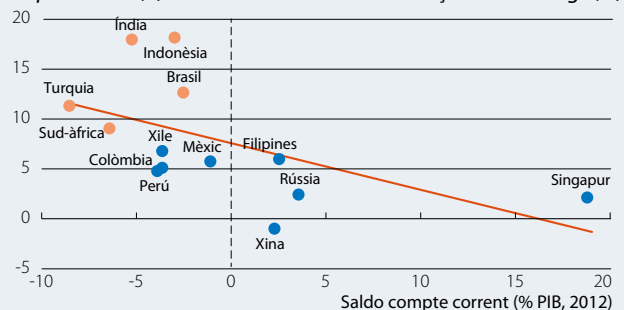
nible per implementar estímuls fiscals ajudaran, a curt termini, a mantenir les taxes de creixement econòmic.

Finalment, tant Turquia com Sud-àfrica no solament exhibeixen els dèficits externs més importants dels cinc emergents, sinó que presenten, també, la major diferència en relació amb el nivell òptim fixat per l'FMI.⁽²⁾ Això, juntament amb un matalàs de reserves⁽³⁾ molt per sota dels altres tres països en el punt de mira, esperona els importants vaivens de capitals observats. Malgrat tot, les perspectives de creixement de Turquia (el 4,4%) se situen significativament per damunt de les de Sud-àfrica (el 3,2%). La proximitat a la Unió Europea és una basa al seu favor, sobretot quan es té en compte que, actualment, les cadenes de valor global tornen a afavorir una certa proximitat física.

En definitiva, tot i que se'ls catalogui de manera genèrica com a «emergents», no tots aquests països presenten els mateixos reptes a llarg termini. Un cop superada la sobre-reacció puntual que sovint caracteritza els mercats financers, la manera d'afrontar aquests reptes serà clau per traçar una via d'avanç econòmic més positiva o més negativa i, per tant, serà el que determinarà el poder de reconquesta dels fluxos de capitals que, durant l'estiu, van fugir-ne espantats.

Més desequilibris externs, depreciacions més intenses

Depreciacions (+) enfront del dòlar des del començament de maig⁽¹⁾(%)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'FMI (WEO abril del 2013) i Thomson Reuters Datastream.

Mapa de vulnerabilitats

	Saldo compte corrent % PIB, 2012	Saldo fiscal % PIB, 2012	Inflació última dada	Perspectives de creixement a llarg termini
Índia	-5,1	-5,3	6,1 ^(*)	6,5
Indonèsia	-2,8	-1,3	8,8	6,5
Brasil	-2,3	-2,8	6,1	4,2
Turquia	-5,9	-1,5	8,2	4,4
Sud-àfrica	-6,3	-4,8	6,3	3,2

Nota: (*) Preus de venda a l'engròs.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'FMI (WEO abril del 2013) i de Thomson Reuters Datastream.

(2) Vegeu FMI 2013 Pilot External Sector Report i Focus «Divises emergents: càstig excessiu?» per a més detalls.

(3) Tant en percentatge de les necessitats de finançament extern a curt termini com en percentatge d'importacions.

(1) Entre el començament de maig i la meitat de setembre.