

Perspectivas para los países emergentes en 2013: cielos poco nubosos y temperaturas agradables

Las condiciones económico-financieras para 2013 del colectivo de países emergentes se presentan favorables, en contraste con el previsible ambiente destemplado de Estados Unidos, el frío paralizante de Japón y las tormentas persistentes de la eurozona. De confirmarse, se prolongará la pauta que ya lleva más de una década vigente en aquellos países: crecimiento económico rápido, condiciones financieras estables y rendimientos elevados de los activos financieros. Lógicamente, la heterogeneidad dentro del grupo es notable y no faltan los casos problemáticos, pero en conjunto el pronóstico es positivo.

Atrás queda la convulsa etapa de los años noventa, con su reguero de crisis contagiosas: el colapso del peso mexicano en 1997; el ataque especulativo contra el bath tailandés en 1998, detonante de sacudidas muy intensas en toda la región asiática; la devaluación e impago de deuda gubernamental en Rusia, también en 1998; el desplome del real brasileño en 1999, y, como colofón, la devaluación, el corralito y el *default* de Argentina en 2001. Desde esa última fecha, las economías y los mercados de capitales de los países emergentes atraviesan una fase de bonanza que solo ha sido interrumpida, transitoriamente, por la crisis posterior a la quiebra de Lehman Brothers. El examen de los factores que han propiciado dicha dinámica permite arrojar luz sobre las perspectivas para 2013. A efectos expositivos, es útil agruparlos en dos categorías: factores internos y factores externos, que interaccionan de forma compleja, aunque por lo general para reforzarse mutuamente.

Los factores internos hacen referencia a la evolución de los fundamentos económicos, sociales y políticos de los propios países emergentes. Los externos, a la marcha de las condiciones económicas, monetarias, financieras y de clima inversor en los países desarrollados, y por ende, a nivel global. Entre estos últimos cobran especial relevancia la «liquidez global» y la «aversión al riesgo global». Desde el punto de vista de la dinámica de los flujos de capital hacia los mercados emergentes, las variables internas reciben con frecuencia el calificativo de factores de arrastre (*pull factors*), y las externas, factores de empuje (*push factors*).

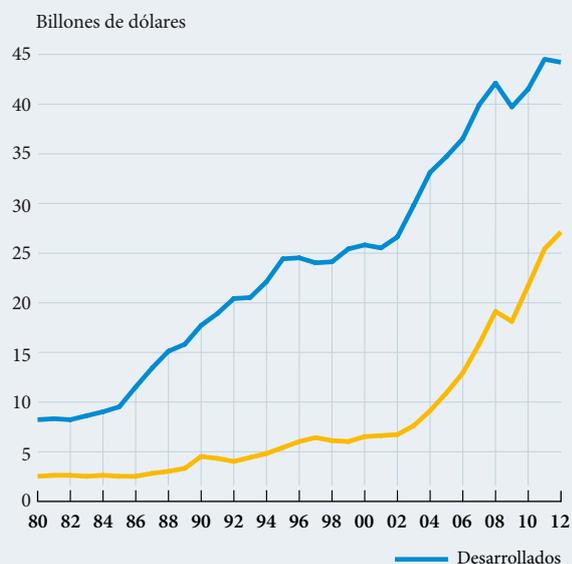
La mejora de los fundamentos de los países emergentes es ya un proceso bien asentado que continuará durante los próximos años. Las manifestaciones más relevantes son en forma de elevado crecimiento del PIB, mayor protago-

nismo de la demanda interna, distribución más equitativa de la renta, mayor cohesión social y marcos políticos más estables. El año 2013 se presenta como un periodo de confirmación de estas tendencias, que culminará exitosamente con el duro examen que ha supuesto la crisis financiera occidental iniciada en 2007 y su posterior Gran Recesión. Los países emergentes han navegado estas tormentas combinando agilidad y firmeza, de modo que las bases son buenas para el año entrante. Por un lado, las políticas de gestión del ciclo han sido acertadas, tanto en el manejo de los instrumentos monetarios y fiscales como los macroprudenciales (regulación del sistema financiero, controles de capitales, etc.). El tremendo *shock* negativo de los años 2008-2009 tuvo respuesta en forma de políticas muy expansivas, con la suficiente fuerza como para reactivar vigorosamente el crecimiento de los países emergentes en 2010-2011. Los signos de sobrecalentamiento que pronto hicieron presencia dieron paso a una aplicación cuidadosa de medidas restrictivas, con el objetivo de maniobrar un aterrizaje suave. Este ha sido efectivamente el fruto de 2012, mientras se sembraba para una nueva reactivación mediante políticas nuevamente expansivas, esta vez más moderadas, pero prolongadas en el tiempo y con margen adicional todavía amplio. Países cruciales como China y Brasil ya están empezando a ver esos signos de reaceleración. Por otro lado, la mayoría de países emergentes han mantenido el pulso firme en el fortalecimiento de sus sistemas económicos, extendiendo las reformas estructurales, liberalizando mercados, vigilando la solidez de las entidades financieras, así como la sostenibilidad de las cuentas públicas, etc. En este contexto, el conjunto de emergentes podría fácilmente alcanzar el próximo año un crecimiento del PIB alrededor del 5,5%, un punto porcentual superior a la media de las últimas cuatro décadas.

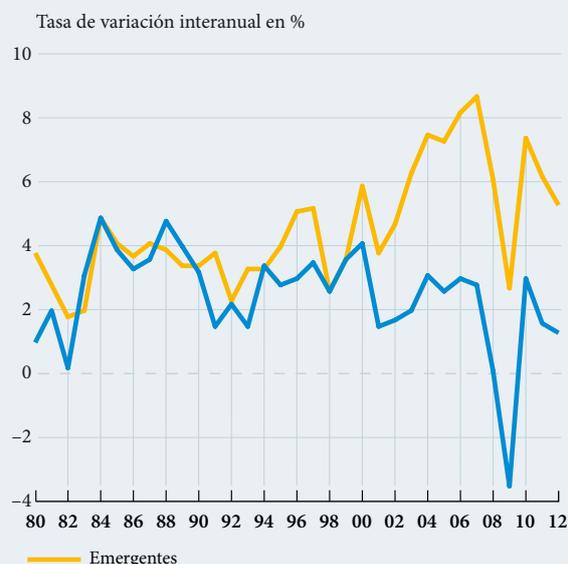
Por su parte, los factores de empuje se vislumbran igualmente propicios para los mercados emergentes. Como es bien sabido, los bancos centrales de los países desarrollados han respondido a la crisis con políticas monetarias ultraexpansivas. Los tipos de interés oficiales en Estados Unidos, Europa y Japón hace ya tiempo que se encuentran en el suelo material del 0% y permanecerán ahí no solo durante 2013, sino que por más tiempo, arrastrando a la baja la remuneración de los activos monetarios. Además, los diversos programas de compras de activos por parte de los bancos centrales (*quantitative easing*) han situado las tasas internas de rentabilidad de los bonos sobe-

CRECIENTE PROTAGONISMO DE LOS PAÍSES EMERGENTES EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

Evolución del PIB nominal



Crecimiento del PIB real



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

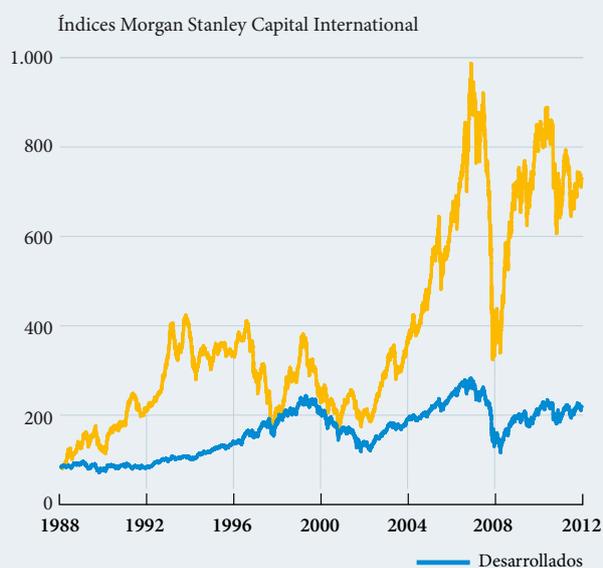
ranos y otros activos de elevada calidad en niveles excepcionalmente bajos, alentando entre los inversores internacionales la búsqueda de alternativas más rentables (*search for yield*). La expansión de la base monetaria ha sido enorme, y aunque los agregados más amplios (por ejemplo, M3) han crecido moderadamente, lo cierto es que las condiciones de liquidez global son y serán holgadas a lo largo de 2013. Los mercados emergentes han sido tradicionalmente grandes beneficiarios de esas situaciones, y ahora no debería ser una excepción.

Estrechamente ligado con la liquidez, el apetito por el riesgo constituirá también un pilar de apoyo para los mercados emergentes. De hecho, en este ámbito ha tenido lugar durante los dos últimos años una transformación de gran calado, que refuerza ese vaticinio. Durante décadas, habían exhibido un comportamiento muy procíclico: fuerte aumento de la afluencia de capital y rápidas revalorizaciones en las fases de incremento del apetito global por el riesgo, y desbandadas cuando disminuía. Los tres años que ya llevamos de intensos altibajos emocionales en los mercados internacionales (al hilo de la crisis de la eurozona y otros focos de tensión) han puesto de manifiesto un cambio a mejor en la percepción del riesgo del conjunto de activos emergentes entre los inversores. En parte por méritos propios, dados los progresos arriba mencionados en términos de los fundamentos, pero también se explica por un fenómeno global de escasez relativa de activos seguros, fruto de las duras crisis que han afectado a los títulos hipotecarios, bancarios y soberanos de múltiples países avanzados. El resultado es que los activos emergentes han avanzado muchas posiciones en el *ranking* internacional de seguridad y calidad, ocupando ahora lugares cómodos que les hacen menos vulnerables a los recurrentes cambios de ánimo de los inversores, que en cualquier caso deberían tender a contenerse.

Sobre este escenario de crecimiento elevado, mejor calidad percibida y liquidez abundante, no conviene sin embargo perder de vista las inevitables amenazas. La más importante sería la reproducción de un *shock* externo severo como el de 2008, que tiene como principal candidato a las tribulaciones de la eurozona. Su impacto podría ser

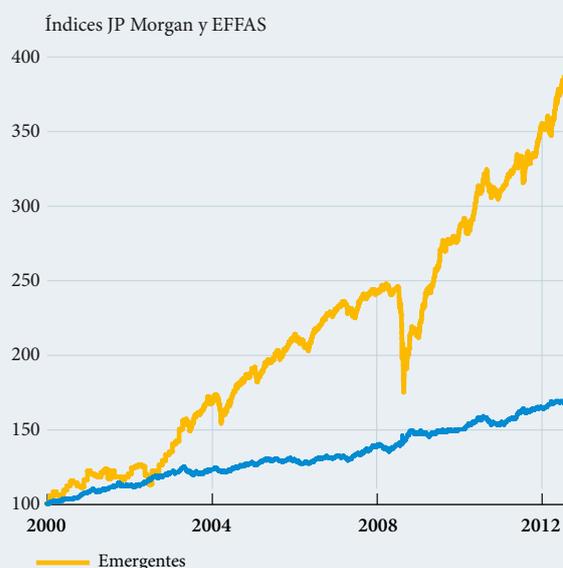
EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS BURSÁTILES

Diciembre 1988 = 100



EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE RENTA FIJA

Enero 2007 = 100



FUENTE: Bloomberg.

fuerte, pero su probabilidad es baja. Estos dos términos se invierten respecto a la eventualidad de que algún país débil del grupo de los emergentes tropiece. Países como Argentina, Vietnam y Hungría están entre los vulnerables, pero no disponen del calibre para generar una crisis sistémica en esta nueva era en la que las vías de contagio han sido, en buena medida, taponadas. Otro riesgo es el de un repunte sostenido de los precios de las materias primas, en especial las alimenticias, que podría desestabilizar el equilibrio macroeconómico y la paz social. La lista podría continuar, pero no empañaría las buenas perspectivas de los países emergentes de cara a 2013.

*Este recuadro ha sido elaborado por el Departamento de Mercados Financieros
Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*