

OPINIÓN INVITADA

Año 2014: las economías emergentes de Asia del Este y América Latina frente a la incertidumbre y la volatilidad

Geneviève Marchini¹

El año 2013 fue difícil para las economías emergentes: para este grupo de países, el crecimiento ha sido menor que en años anteriores —6.2% en 2011 y 4.9% en 2012 contra un estimado 4.5% en 2013 (FMI, 2013)— debido a límites internos en ciertos países, a la menor demanda internacional de sus productos, en particular las materias primas, pero sobre todo a un brusco endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo. En mayo de 2013 el anuncio de parte de la Reserva Federal estadounidense de una próxima reducción paulatina en su programa de facilitación monetaria (el llamado *tapering*) produjo una reversión brutal de los flujos de portafolio que se dirigían hacia las economías emergentes en búsqueda de rendimientos más atractivos.

Estas salidas de fondos han afectado negativamente las cotizaciones en los mercados accionarios de estas economías, han encarecido su financiamiento a través de emisiones de bonos internacionales y han provocado una depreciación de sus monedas. Después de años de financiamiento internacional abundante y barato, el cambio de signo de los flujos de capitales ha puesto en riesgo las economías emergentes más expuestas a los fondos especulativos,

1. Profesora-investigadora del Departamento de Estudios del Pacífico, del Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad de Guadalajara, y miembro del SNI.

destacándose las dificultades de los así llamados cinco “frágiles”: Brasil, India, Turquía, Indonesia y África del Sur, pero sin que se llegara a crisis de balanza de pagos como en la década de 1990.

¿Cuáles son las perspectivas que enfrentan las economías emergentes de Asia y América Latina en 2014? Si bien las perspectivas de algunos de sus mercados de exportación más importantes son mejores que a inicios de 2013, existen a la vez importantes focos de incertidumbre y de volatilidad en la economía global. Entre los aspectos positivos, las previsiones de crecimiento de Estados Unidos y la Unión Europea han mejorado, y en 2014 se establecen respectivamente en 2.6 y 1%, lo cual puede augurar un alza de las exportaciones hacia estos mercados. Asimismo, los riesgos de un bloqueo fiscal en Estados Unidos y de un estallido de la zona euro y por lo tanto de un nuevo shock financiero de alcance global han disminuido en el corto y mediano plazos.

Sin embargo, los altos niveles de desempleo y de endeudamiento que prevalecen en estas economías, la caída o el estancamiento de los ingresos de la mayoría de la población y la concentración de los escasos beneficios del crecimiento en los estratos más altos hace prever que no se producirá un crecimiento muy dinámico de su demanda de bienes de consumo. Aún más, algunos estudios muestran una reducción del vínculo crecimiento económico-crecimiento del comercio global, el que, de ser estructural y no coyuntural, podría aminorar aún más el impacto comercial de la recuperación del crecimiento en estos países.

En 2014, y descartando el riesgo siempre presente de una crisis sistémica proveniente de algún segmento de un sistema financiero global que ha conservado en buena parte las prácticas que llevaron a la crisis de 2007-2008, las fuentes de incertidumbre y de volatilidad para las economías emergentes de Asia del Este y América Latina están mayormente asociadas a tres procesos en curso en Estados Unidos, en Japón y en China, que afectarán respectivamente sus relaciones financieras y comerciales internacionales. En Estados Unidos, la Reserva Federal lanzó finalmente la reducción paulatina de su programa de facilitación monetaria, empezando con una disminución mensual de 10 mil millones de dólares en sus compras de títulos negociables y prometiendo mantener bajas sus tasas de interés. ¿La perspectiva de una modificación muy progresiva de estas medidas no convencionales será suficiente para garantizar un regreso sin sobresaltos a una política monetaria menos acomodaticia y

sobre todo para evitar *spillovers* negativos en términos de volatilidad de flujos de capitales para las economías emergentes?

Algunos analistas afirman que los mercados ya “descontaron” este cambio de política y que los peores momentos para las economías emergentes ya se produjeron en 2013, pero como mínimo se vislumbra un menor influjo de capital en estos países, y por lo tanto un menor estímulo financiero al crecimiento económico, y en el peor de los casos, nuevos momentos de volatilidad de flujos que pondrán a prueba las políticas de reducción de la vulnerabilidad externa que muchas economías emergentes han aplicado desde sus últimas crisis de balanza de pagos.

En el caso de Japón, del cual el FMI espera un crecimiento de 1.2% en 2014, menor al de 2013, la incertidumbre acerca de los resultados a esperar del programa lanzado a inicios de 2013 por el primer ministro Shinzo Abe es aún mayor. Sin entrar a discutir sus perspectivas de éxito en el mediano plazo, la colossal inyección de fondos en la economía japonesa a través de compras de bonos de parte del Banco Central y de estímulo fiscal, tiene de momento dos tipos de impacto sobresalientes para las economías emergentes. Por un lado, la mayor liquidez está llevando a los bancos japoneses a efectuar nuevas inversiones fuera del país, en especial en Asia del Sureste, y se acompaña de salidas de capitales de parte de inversionistas japoneses en busca de mejores rendimientos (entre estos la así llamada “Señora Watanabe”, personificación del ama de casa japonesa a cargo de la gestión de los ahorros familiares).

Ambos tipos de flujos pueden compensar en parte la disminución de capitales provenientes de Estados Unidos y suavizar el ajuste de las economías emergentes que los reciban. Por otro lado, la depreciación del yen, además de reducir el poder de compra de los hogares japoneses, con un impacto negativo en la demanda de bienes importados, afecta directamente las economías asiáticas cuyos productos compiten con producciones japonesas, entre éstas Taiwán y Corea del Sur. Esta última ha visto mermada su competitividad externa debido a una apreciación del won coreano de 22.5% en 2013 frente al yen, que impacta en forma desfavorable los rubros de automóviles, construcción naviera y electrónicos.

Finalmente, la otra gran incógnita para 2014, que afecta directamente las economías primario-exportadoras de América del Sur y exportadores de insumos de Asia del Sureste, concierne al comportamiento de la economía china. Ciertamente, en 2013 China ha evitado un “aterrizaje brusco” de su economía, al crecer a un ritmo cercano a 7%, pero 2014 estará marcado por

los esfuerzos de las nuevas autoridades por reequilibrar su modelo de desarrollo. Las reformas adoptadas en el marco de la Tercera Reunión Plenaria del Congreso del Partido Comunista Chino de noviembre de 2013, acordaron otorgar un mayor papel a los mercados, fomentar un crecimiento más orientado al consumo interno, a la reducción de los desequilibrios regionales, sociales y del deterioro del medio ambiente, y controlar el excesivo recurso al crédito. El éxito de estas políticas y su impacto sobre el crecimiento del país y la demanda china de bienes importados es difícil de predecir y puede afectar en forma diferenciada determinados productos exportados por economías emergentes, tratándose por ejemplo de insumos destinados a la inversión o de bienes de consumo.

En suma, el panorama que enfrentan a inicios de 2014 las economías emergentes de Asia del Este y América Latina es incierto. En materia comercial, la mayor demanda que se puede esperar de la recuperación económica de parte de sus mercados tradicionales en los países desarrollados occidentales se combina con la mayor incertidumbre acerca de la demanda china y en menor medida japonesa. En el campo financiero, su vulnerabilidad persiste: frente a la volatilidad inducida por las políticas de facilitación monetaria en los grandes países desarrollados y su retiro, y debido a la ausencia de reformas del sistema financiero global que contribuyan a mejorar las características de los flujos financieros internacionales, sólo podrán defender su estabilidad sobre la base de sus propias medidas de autoprotección —acumulación de reservas internacionales, moderación en el endeudamiento externo, ortodoxia fiscal y financiera, occasionales restricciones o controles a los flujos de capitales. 