

TURBULENCIA POLÍTICA AFECTA MERCADOS

La turbulencia política y la inestabilidad social ensombrecen vastas extensiones de la economía mundial. Si bien los ambientes políticos en los mercados principales, en particular Estados Unidos, Europa occidental y Japón, han sido estables, la crisis en Ucrania amenaza el crecimiento en Rusia. Las tensiones políticas en Turquía, Tailandia y Venezuela, y en menor extensión en India y Brasil, crean vientos adversos a la expansión económica regional. EIU ha reducido su pronóstico de crecimiento en la mayoría de esos países, sobre todo en Rusia, cuya intervención en Ucrania ha ocasionado sanciones de países occidentales que hasta ahora son modestas, pero significativas en cuanto a erosionar la confianza de inversionistas y de los mercados. De hecho, a medida que la situación en Crimea se ha deteriorado, las bolsas han caído en muchas partes del mundo, las sobretasas de los créditos se han elevado y el capital se ha fugado hacia lugares más seguros.

Las tensiones políticas han frenado la recuperación de muchas economías con respecto a la gran depresión en los cinco años pasados. Los forcejeos de los partidos políticos de Estados Unidos han reducido la confianza de los consumidores en momentos inoportunos, y los desencuentros entre líderes de la Unión Europea han retrasado importantes decisiones sobre políticas que pudieron haber detenido la crisis de deuda y acelerado la recuperación de la divisa común. Algunas perturbaciones en el cerrado sistema político chino afloraron el año pasado, revelando un mayor sentido de fragilidad de lo que muchos pensaban. En meses recientes, el dividido parlamento indio, los escándalos en Turquía, la revuelta política en Tailandia, las violentas protestas en Venezuela y las manifestaciones masivas en Brasil han mostrado, en diversos grados, confusión en los líderes políticos, menor confianza de los inversionistas y demora en reformas necesarias.

Improbable, un desequilibrio financiero

Cualquier viraje en política monetaria en el banco central más importante del mundo producirá algún desequilibrio en los mercados financieros mundiales. La Fed dicta el costo del capital en gran parte de la economía global: la mayoría de los activos en el mundo se cotizan contra valores estadounidenses cuyo precio o rendimiento tienen enorme influencia de la Fed. Por tanto, es natural esperar cierta volatilidad en el precio de activos de mercados emergentes (acciones, bonos



Un hombre mira un grafiti en pro de la integridad territorial de Ucrania y para protestar contra la anexión rusa de la península de Crimea. La imagen representa al presidente ruso Vladimir Putin y dice: "No a la guerra, sí a la paz" ■ Foto Reuters

y divisas) conforme el programa de compra de bonos de la Fed se vaya deteniendo. Sin embargo, no prevemos una crisis importante en los mercados emergentes, aunque algún capital ha salido de ellos y sin duda habrá más. Varios factores contribuyen a este punto de vista:

La primera salida de dinero de los mercados emergentes, a mediados de 2013, fue resultado de la sorpresiva indicación de la Fed de que podría alterar su política de compra de bonos, más que de algún cambio real. Los mercados no responden bien a la incertidumbre; una vez que se calmaron, el alza en los rendimientos del Tesoro de Estados Unidos y las grandes salidas de capital de los mercados emergentes se detuvieron. Ahora que la Fed ha reducido su compra de bonos por dos meses consecutivos, en diciembre y enero, y ha indicado su intento de continuar, algo de la confusión sobre sus políticas se desvanecerá. Janet Yellen, la nueva presidenta, podría desencadenar cierta incertidumbre al tratar de imponer su sello personal en el banco central, pero ella apoya por completo la política actual, así que no hay probabilidad de grandes sorpresas. También señalaríamos que la perturbación de enero y febrero en los mercados emergentes tuvo a nuestro juicio menos que ver con la política de la Fed que con otras causas, como

un crecimiento más débil en China y problemas internos en distintos países.

Algunas salidas de capitales a mediados de 2013, y de nuevo al principio de este año, representaron una necesaria reevaluación del riesgo luego de una década de fuertes entradas de dinero a mercados emergentes. Este proceso no está completo, pero por lo regular estos grandes movimientos no se repiten a menudo. Aunque muchos inversionistas han adoptado una postura contraria al riesgo en lo que va del año, es improbable que desdeñen por completo las tasas de interés aún atractivas en muchos mercados emergentes, ni la perspectiva de que esos rendimientos mejorarán ahora que muchos bancos centrales en países en desarrollo están elevando tasas.

No es inevitable que una política monetaria más restrictiva en EU (y un dólar más fuerte, que por lo regular la acompaña) cause una perturbación en muchos mercados emergentes. Como indicó el FMI en un análisis en 2013, "la historia sugiere que la economía mundial no se vino abajo en episodios anteriores de restricción monetaria en Estados Unidos [en las décadas de 1990 y 2000]. Aparte de unas cuantas economías, las consecuencias internacionales fueron en general benignas, y el crecimiento global siguió siendo fuerte. Cuando surgieron dificultades [como en

1994], típicamente reflejaron vulnerabilidades que resultaron insostenibles en un ambiente global cambiante".

Los mercados emergentes son hoy mucho más aptos para ajustarse a la reducción de entradas de capital que en el pasado. La mayoría tienen posiciones en cuenta corriente más fuertes, mucho mayores reservas internacionales y proporciones de deuda externa más manejables que hace 10 o 15 años. Por ejemplo en Asia, epicentro de la crisis de mercados emergentes de 1997-98, el nivel de las reservas internacionales es 10 veces mayor que hace 15 años, y tanto la solvencia de la deuda externa como la proporción del servicio de la misma son significativamente menores.

En el pasado, las restricciones monetarias en Estados Unidos han causado presiones en las divisas de mercados emergentes que estaban adosadas al dólar; esos nexos se rompieron inevitablemente y produjeron grandes depreciaciones que dificultaron aún más el pago de deudas en moneda extranjera. Hoy día la mayoría de las divisas de mercados emergentes están en flotación, lo que alivia esas presiones. En la medida en que las divisas de mercados emergentes experimentan depreciaciones modestas, la competitividad de sus exportaciones mejora, y eso ayuda a revertir algunas pérdidas que

han acompañado al aumento de salarios en años recientes.

Muchas economías de mercados emergentes han desarrollado sus propios mercados de bonos en moneda local en la década pasada, lo cual ha reducido la necesidad de tomar préstamos en dólares, euros o yenes. Esto reduce la cantidad de deuda externa potencial que tendría que pagarse en monedas locales depreciadas en caso de crisis.

Inestabilidad política

Como indicamos al principio, muchos de los mercados emergentes más afectados sufren de distintos grados de inestabilidad política. Turquía, que ha lidiado con más problemas que otras importantes economías en desarrollo, está en medio de una seria crisis política que amenaza con desestabilizar su gobierno. Sudáfrica ha sido castigada por los inversionistas por las huelgas mineras, que ponen en riesgo las exportaciones. Brasil, India e Indonesia tienen importantes elecciones este año. Sin duda la Fed se ha agregado a sus problemas al dar a los inversionistas razones para retirar capital.

Sin embargo, no todos los mercados emergentes son iguales en términos económicos. Los más vulnerables son los que tienen grandes déficits fiscales o en cuenta corriente. Los llamados "cinco frágiles" (Brasil, India, Turquía, Indonesia y Sudáfrica) caen en esa categoría, aunque a últimas fechas dan pasos en política económica para reducir su vulnerabilidad.

Esperamos que algo de la presión sobre los mercados emergentes disminuya conforme los países expuestos tomen medidas para protegerse. A mediano plazo, éstas incluyen reformas estructurales para impulsar la inversión y mejorar la productividad. A corto plazo, serán útiles las acciones que realicen los bancos centrales para elevar las tasas de interés de referencia.

Aunque el crecimiento global en 2014 será inferior a la marca más alta de 5.2 por ciento en 2007 (a tipos de cambio de paridad de poder de compra), este año debe marcar un paso importante en la recuperación de las economías avanzadas con respecto a la recesión y otras perturbaciones de años recientes. Muchos países comienzan también a atender problemas estructurales, desde Japón (donde los precios se elevan después de años de deflación) hasta grandes mercados emergentes como China, India y Brasil, que renuevan programas de reformas estructurales luego de años de complacencia. No todas estas iniciativas darán fruto en 2014, pero ponen el escenario para un mejor desempeño en el resto del periodo de pronóstico, en el que esperamos que el crecimiento mundial se acerque a 4 por ciento.

Economist Intelligence Unit

