

Mercados emergentes: entre el tsunami y el aspirador de la FED

Miguel Otero Iglesias | Investigador principal en Economía Europea y Mercados Emergentes del Real Instituto Elcano | @miotei 

“Cuando la marea baja, se ve bien quien ha salido a nadar desnudo”. Esta célebre frase del inversor americano Warren Buffet es la lógica que están aplicando los operadores financieros especializados en mercados emergentes a los conocidos como los “cinco frágiles” (*the fragile five*): Sudáfrica, Turquía, Brasil, la India e Indonesia. Si estas cinco economías emergentes de peso están cuestionadas, qué decir ya de las más vulnerables e inflacionarias economías de Venezuela y **Argentina**, que con un simple cambio de corriente pueden desestabilizarse.



Este mes de enero ha sido el peor mes para las monedas de los países emergentes desde 2009, cuando todavía estábamos en medio de la crisis financiera global. El peso mexicano y la rupia india han sufrido pérdidas puntuales de alrededor del 2%, el real brasileño y la lira turca han caído más de un 2,5% y un 5% respectivamente, el rand sudafricano, el rublo ruso y el florín húngaro han visto una depreciación de en torno al 7%, y el peso argentino ha perdido más de un 10% frente al dólar. Estos números se suman a las depreciaciones de 2013, que ya fueron significativas.

La marea de las finanzas globales está en pleno reflujó. En 2012 cuando la Reserva Federal de EEUU empezó su tercera ola de expansión cuantitativa para reavivar la maltrecha economía estadounidense (llegando a inyectar 85.000 millones de dólares al mes en los mercados), la presidenta de Brasil, Dilma Rousseff, declaró que ese extraordinario aumento de masa monetaria significaba un tsunami para los emergentes. No se equivocaba. El Instituto para las Finanzas Internacionales (IIF) ha calculado que desde 2005 han entrado 7 billones de dólares en esos mercados, tendencia que aumentó significativamente durante la crisis de la zona euro. Esto ha supuesto un enorme impulso a la inversión y al consumo doméstico en estos países, pero también ha traído fuertes apreciaciones en las monedas y un consecuente deterioro en las cuentas corrientes.

Ahora que la economía estadounidense empieza a recuperarse, la FED ha decidido gradualmente reducir los estímulos. Lamentablemente, a diferencia de las mareas, este proceso no está siendo gradual. La política de la FED ha pasado de tsunami a aspirador global, en palabras del gobernador del banco central brasileño, Alexandre Tombini. La estampida parece ser generalizada. Lo deseable sería que la retirada de capital fuese diferenciada y que los países más sólidos no se viesen afectados. Pero los mercados no siempre son racionales. Más bien se mueven por un efecto manada.

Una nueva ilustración de ello son las recientes palabras de Benoit Anne, director de estrategia para los mercados emergentes de Société Générale. Según él, no hay que perder mucho el tiempo intentando diferenciar entre emergentes sólidos y frágiles. Ante

una crisis como la que se avecina, el mejor consejo es vender. Y como en muchos casos los inversores internacionales tienen su capital en índices que agrupan muchos mercados emergentes a la vez, el efecto contagio está asegurado, llegando la succión del aspirador a países supuestamente menos vulnerables como México y Polonia.

¿Qué lecciones podemos sacar de la reciente inestabilidad? La primera es que la FED se preocupa muy poco por las externalidades de su política monetaria doméstica (en su último comunicado como presidente de la FED, Bernanke ni siquiera nombra a los emergentes). Esto quiere decir, como ha apuntado Raghuram Rajan, gobernador de la Reserva Federal de la India, que la coordinación en el sistema monetario internacional es actualmente inexistente, sobre todo entre países industrializados y emergentes. Impera la lógica del sálvese quien pueda. Y esto es un problema porque la extraordinaria inyección de masa monetaria de los últimos años ha generado un enorme volumen de capital especulativo que está en busca de mayores rendimientos.

En el momento más crítico de la crisis del euro el ex presidente del BCE, Jean Claude Trichet, informó en varios consejos europeos a los líderes de la UE que había 3 billones de dólares especulando contra el euro. Ahora que la crisis de la moneda única ha remitido, es muy probable que ese volumen de capital esté en busca de nuevas olas especulativas, y los países emergentes, sobre todo los que tienen déficit, parecen ser las nuevas víctimas.

La segunda lección entonces es que en el sistema monetario actual –de ajustes asimétricos y mínima coordinación– los países con cuentas corrientes excesivamente deficitarias (con la notable excepción de EEUU que emite la moneda reserva) son los que más expuestos están al vaivén de las finanzas globales. Este es precisamente el caso de los cinco frágiles. Esta lección ya la han aprendido los países del este asiático en la crisis de finales de los años 90, y ahora lo están haciendo los países deficitarios europeos como España con la crisis de la eurozona. El país que más se ha tomado esa lección en serio (junto con Alemania) es China, que tiene un superávit estructural y ha acumulado 3.7 billones de dólares en divisas. Es decir, si estuviese bajo un ataque especulativo como el del euro, tendría suficientes reservas para contrarrestarlo.

Sin embargo, la propagación del modelo exportador alemán y chino, basado sobre la moderación salarial interna y la demanda externa, aunque atractivo para pertrecharse contra la especulación financiera, conlleva enormes riesgos sistémicos. Si la mayoría de los países emergentes empiezan a subir los tipos de interés de manera agresiva (como ya lo están haciendo) para combatir la huida de capitales y la posible inflación de la depreciación de sus monedas, y empiezan a reducir sus déficits comerciales, podemos tener una nueva contracción de la economía mundial. EEUU puede volver a ser una nueva fuente de demanda de peso, pero el porcentaje estadounidense de la economía mundial se ha visto reducido en los últimos 10 años, y los emergentes ya representan el 50% del PIB mundial, por lo tanto una caída en la demanda allí puede tener repercusiones sistémicas.

Para la economía española, el aspirador de la FED puede ser un arma de doble filo. Por un lado, la huida de los emergentes puede traer capital internacional de vuelta a Europa, y concretamente a España. El Estado y las empresas ya se están aprovechando de esta nueva circunstancia y están emitiendo bonos de deuda a tipos más bajos. La mayor entrada de capital extranjero puede también aumentar la inversión a largo plazo y mejorar

el sentimiento general de la economía. Por otro lado, las depreciaciones de las monedas de las economías emergentes, sobre todo en América Latina, pueden conllevar una reducción en los beneficios de las empresas españolas activas en esos mercados, sobre todo si entran en recesión. Además, la caída de la demanda en los países emergentes, más la apreciación del euro por la entrada de capital extranjero en la eurozona, pueden frenar la buena marcha de las exportaciones españolas hacia los emergentes, sector todavía pequeño, pero clave para reducir la deuda externa del país.