

Artículos de Prensa

Madrid,
3 de noviembre de 2013
Análisis Económico

El País

Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
Economista Jefe de
Análisis Transversal Economías
Emergentes de
BBVA Research

Emergentes: dilemas, pecados y refugios

Estas economías seguirán determinadas por los ciclos económicos y monetarios de las grandes potencias

En el año en que finalmente el PIB agregado de los países emergentes alcanzará al de los desarrollados, dos de los foros económicos de relevancia (Jackson Hole y las reuniones de otoño del Fondo Monetario Internacional, FMI) han centrado gran parte de sus discusiones sobre los mercados emergentes.

Desde Jackson Hole recibimos un mensaje clave. La globalización de las finanzas o la existencia de un ciclo financiero global ha reducido el famoso "trilema" (o la idea de que con libre circulación de capitales la política monetaria sólo puede ser independiente con tipos de cambio flexibles) a "dilema": la política monetaria de los emergentes sólo puede ser independiente si se controlan los flujos de capitales. Esta idea, presentada elegantemente por la economista Helène Rey, venía además avalada por las propias instituciones internacionales y por los mercados. El propio FMI había claudicado a la recomendación de controles de capital algunos meses antes, mientras que los emergentes bailaban de nuevo el enésimo indiscriminado baile en los mercados internacionales al primer atisbo de vuelta a la normalidad de la Reserva Federal de EE UU.

Durante las reuniones de otoño del FMI, algunos de sus seminarios han venido a recordarnos que las comparaciones continúan siendo odiosas y, en términos de vulnerabilidad, los emergentes ya no son lo que eran. Aparte de que los niveles de inflación, deuda pública y deuda externa son significativamente menores que en episodios anteriores, algunos rasgos de vulnerabilidad se han reducido sensiblemente. En particular, el antiguo cóctel explosivo del endeudamiento en moneda extranjera, o "pecado original", junto a tipos de cambio en su mayoría cuasi fijos, suponían una invitación continua a ataques especulativos y posteriores devaluaciones con efectos devastadores que han ido desapareciendo con el tiempo. Aunque todavía está presente en algunas regiones como Europa del Este, la desaparición de este riesgo ha permitido que la depreciación media de los tipos de cambio (cerca de un 10% desde junio) haya servido para absorber la caída de los flujos de capital, lejos de amplificarla como en anteriores episodios.

Aún con esto, los emergentes seguirán bailando al son de los cambios en la aversión global al riesgo, que seguirán estando determinados por el comportamiento de los ciclos económico y monetario de las grandes potencias desarrolladas, y en especial de EE UU. Y todo ello hasta que sus mercados ganen el peso suficiente en las carteras internacionales y alcancen el grado de liquidez y profundidad de los verdaderos refugios seguros que, de momento, seguirán siendo los mismos. Que todo llegará, pero mientras tanto, a bailar tocan que sigue siendo difícil ponerle puertas al mar.