

EMERGENTES: NOS PREOCUPABA EL CONTAGIO Y LLEGO LA INFLACION

Desde el inicio de las dificultades financieras en EE.UU. la pregunta del millón ha sido si las economías emergentes, y en especial China, se iban a poder “desacoplar” de la delicada situación del mundo industrializado. Tan importante es esta pregunta para saber si la economía mundial entraría en una recesión mundial que el fuerte aumento de la había pasado desapercibido a muchos –incluidos algunos bancos centrales - hasta muy recientemente. Así la inflación en América Latina, medida por el índice general de precios al consumo, ha pasado del 5%, en media, al 7.5% en el último año. En Asia emergente, aunque partía de un nivel más bajo, de alrededor de un 3%, se ha duplicado en tan solo un año.

Si nos atenemos a lo rápido del aumento, el problema pareciera más grave en Asia pero en realidad no lo es. De hecho, la inflación subyacente – excluyendo energía y alimentos – ha mantenido una tendencia relativamente estable en Asia durante el último año, colocándose en el 2.5%. En América Latina, en cambio, la inflación subyacente ha aumentado *pari passu* con la inflación total y ya alcanza el 7.5%. Aunque el problema es más grave en Argentina y Venezuela, a pesar de los controles de precios, la inflación subyacente es más alta que en Asia en el resto de países latinoamericanos. Parece evidente, por tanto, que la inflación en América Latina no se explica solo por factores externos sino que también se debe al exceso de demanda en un momento de auge económico. La cuestión entonces es por qué un crecimiento elevado produce más presiones de demanda en América Latina que en Asia. Para responder a esta pregunta solo hay que comparar cuanta inversión ha acumulado Asia desde los ochenta respecto a América Latina y cuan diferente es hoy la capacidad productiva. América Latina sufre, a pesar de los esfuerzos de los inversores extranjeros durante los noventa, importantes estrangulamientos por el lado de la oferta. El aumento en la inversión interna y la vuelta de los inversores extranjeros en los últimos años en una buenísima noticia pero ha de continuar. Para ello es clave que los problemas financieros a nivel global no dificulten excesivamente la financiación de esa expansión de la inversión. El interés que ha está demostrando China por invertir en la región es favorable en ese sentido. Por su parte, las autoridades latinoamericanas tienen que asegurarse de aumentar el atractivo para los inversionistas extranjeros continuando en el proceso de liberalización de sectores claves como el energético y el agrícola y la mejora de los derechos de propiedad.

Más allá de liberar a las economías latinoamericanas de los estrangulamientos de oferta, es clave que ambas regiones sean más incisivas en utilizar las políticas fiscal y monetaria para controlar la inflación. Así, a pesar de las recientes subidas de tipos de interés y de encajes bancarios, China e India siguen con políticas monetarias laxas. Lo mismo se podría decir sobre muchos países en América Latina. Es cierto también que los recortes de tipos de la Reserva Federal complican las subidas de tipos por parte de los bancos centrales latinoamericanos en vista a las entradas de capitales y la fuerte apreciación de muchas de las monedas latinoamericanas.

En cuanto a la política fiscal, India es el caso más evidente donde se podría hacer más puesto que sigue acumulando déficits aun creciendo a más del 8% del PIB. El riesgo, en cualquier caso es que una restricción fiscal lleve a retrasar importantes proyectos de inversión pública, tan importantes para poder seguir creciendo y aumentar la capacidad productiva. Es interesante comprobar que la India, con más limitaciones de oferta y más necesidades de inversión que el resto de Asia emergente, también es el que tiene una inflación subyacente más cercana al índice general. En esto como en el estrangulamiento de la oferta y las necesidades de inversión se parece más a los países latinoamericanos que sus vecinos del Sudeste Asiático.

Alicia García Herrero

Economista Jefe de Mercados Emergentes, BBVA Hong Kong