

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Agosto 14 de 2013

Desaceleración del mundo emergente: ¿coyuntural o estructural?

Se han cumplido doce años desde que la denominación Brasil-Rusia-India-China (BRICs) sintetizara el dinamismo del mundo emergente, promediando crecimientos que triplican los del mundo desarrollado (6% vs. 2% anual). En el caso particular de los BRICs, se han observado crecimientos promedio del 8.2% anual durante la última década. En buena medida dicho crecimiento ha estado halado por la expansión del consumo de la clase media, tanto en bienes durables (vivienda), como semi-durables (dotación de esas viviendas y automóviles). Mientras China e India son los que más se han beneficiado directamente de ese consumo local, Brasil y Rusia han sido los grandes proveedores de los insumos (petróleo, gas, minerales y alimentos básicos de todo tipo).

Sin embargo, el crecimiento promedio de los BRICs durante 2011-2013 tan sólo bordearía un 6.6% anual. China ya se ha bajado del “super-ochó” y crecería 7.5% en este 2013, cifra inferior al 10% anual de la última década. India crecería 5.7%, Rusia 3.4% y Brasil 2.5%. Todas esas cifras están muy por debajo del auge observado durante la pre-crisis de Lehman (2001-2008), ver gráfico adjunto. Ante ello, los mercados empiezan a preguntarse si se trata de un fenómeno coyuntural, de re-acoplamiento de los emergentes a la desaceleración del mundo desarrollado (donde la Zona Euro se contraería a tasas del -0.6% en este año), o, más bien, se trata de una desaceleración estructural, producto de cambios demográficos y de la propia acumulación del capital.

Como veremos a continuación, existen razones de índole estructural que explican dicha desaceleración de los BRICs. Detrás de esos crecimientos promedio del 10% anual en China estaban factores como: i) un sector exportador dinámico apalancado en mano de obra relativamente barata (gracias a la gran migración rural-urbana); ii) una tasa de cambio competitiva, basada en controles cambiarios y gran acumulación de reservas internacionales; y iii) elevadas tasas de inversión, cercanas al 47% del PIB, que privilegiaban macro-proyectos (vía dirigismo crediticio y subsidios Estatales).

Pero buena parte de estos positivos factores se han ido menguando, a saber: i) la oferta laboral urbana ahora crece a menor ritmo y los salarios se han incrementado en términos reales de forma significativa; ii) la contra-partida de ello ha sido una apreciación del yuan frente al dólar cercana al 35% real en los últimos cinco años; y iii) se experimenta un sobre-apalancamiento en inversión, especialmente en construcción, donde el tránsito hacia mayor consumo está teniendo dificultades (ver *The Economist*, julio 27 de 2013).

En el caso de India existen factores similares. La “apertura económica” de India rindió frutos positivos y propulsó crecimientos del 7% anual durante las dos últimas décadas (ver *Comentario Económico del Día* 23 de noviembre de 2011). Sin embargo, su manejo macro continúa siendo problemático: elevada inflación

Continúa

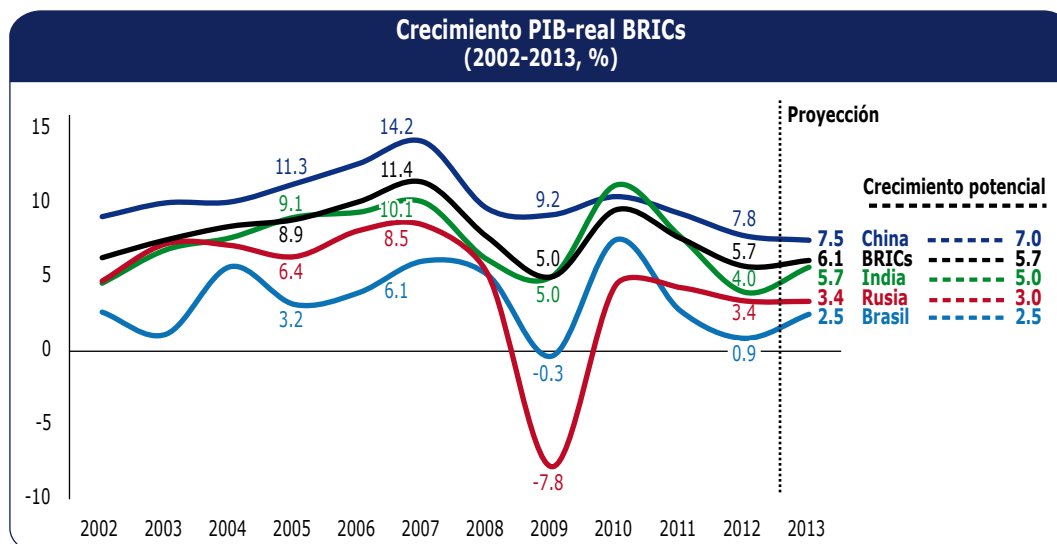
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

del 4-5%; altos déficits fiscales (8.3% del PIB) y de balanza de pagos (6% del PIB). Ahora su crecimiento potencial se perfila hacia un 5%, donde la elevada burocracia hace estragos en materia de productividad.

El caso más decepcionante ha sido el de Brasil. Primero, su crecimiento ha sido más bien pobre: 3.7% anual durante 2001-2008, con sólo un pico del 7.5% en 2010. El crecimiento potencial de Brasil actualmente se ubica en la pobre franja del 2.5% al 3% anual. Esto se explica por sus grandes deficiencias en infraestructura, donde la relación inversión/PIB ha sido sólo del 18%. La estrategia gubernamental para enfrentar el llamado "costo Brasil" ha sido errada, pues optó por devaluaciones artificiales e insostenibles de su moneda; subsidios industriales sectoriales que terminaron dañando la estabilidad del mercado energético; e incrementos populistas del salario mínimo hasta del 7.5% real. Además, su manejo macroeconómico también ha sido errático, donde su banco central (dependiente del gobierno) coqueteó con la idea de bajas tasas de interés reales para promover el crecimiento, obteniendo como resultado peligrosos rebrotes inflacionarios a tasas recientes del 6-6.5%, muy por encima de la meta del 4.5%.

Finalmente, Rusia había promediado expansiones del 6.6% anual durante 2001-2008, pero es una economía cerrada y que opera con criterios de rentas monopolísticas, lo cual ha empezado a hacerle mella en su crecimiento potencial. La revolución del *shale gas-oil* implicará una drástica alteración de los mercados que tenía capturados (siendo el segundo exportador mundial de gas-petróleo) y un deterioro en su posición externa. Todo esto hace presagiar que su crecimiento potencial difícilmente superará el 3% anual en los próximos años.

Así, la historia de los BRICs fue buena mientras duró (2001-2008), pero hacia el futuro cercano su crecimiento potencial se estará reduciendo del 8% hacia el 6% anual, todavía una cifra satisfactoria, pero ya no espectacular. Ésta es una admonición para que los mercados no se monten fantasías sobre una mera "sopa de letras" BRICs o CIVETs. La lección para Colombia es que el llamado "costo Brasil" representa una amenaza cierta a la hora de repensar el potencial de crecimiento. Como lo hemos señalado en otras ocasiones, de no sembrarse apropiadamente en infraestructura productiva esta última fase de la bonanza minero-energética, Colombia podría llegar a sacrificar 0.5% en su crecimiento potencial anual, creciendo solamente al 4% por año. En el caso de Brasil ya ha quedado claro que el legado Lula-Dilma ha sido de un sacrificio de un 1% de menor crecimiento potencial, perfilándose hacia un 2.5% anual durante 2014-2018 frente al 3.5% del período 2001-2013.



Fuente: cálculos Anif con base en FMI.