

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Febrero 4 de 2015

Desaceleración de los Emergentes: ¿Sopa de Letras?

Durante la fase ascendente del ciclo de *commodities* (2000-2008) se hablaba de la hipótesis de la “semi-separación” en materia de crecimiento entre las economías emergentes respecto de las economías desarrolladas. En particular, se postulaba que los emergentes podrían sostener expansiones del 6% anual, liderados por Asia, aun si el mundo desarrollado tan solo crecía a tasas del 2% anual.

Sin embargo, durante 2009-2014 se ha observado que ello no fue posible y que los emergentes han terminado siendo contagiados por la desaceleración del mundo desarrollado. En particular, la reversión en los términos de intercambio de los metales (2011-2013) afectó a países que se consideraban sólidos (como Chile y Perú) y ahora la reversión en los precios de los energéticos (2014-2015) estará golpeando de forma significativa a una gran variedad de emergentes, incluyendo a Rusia, México, Venezuela, Ecuador y también a Colombia. Ahora va quedando claro que la mayoría de ellos desperdició el auge de 2002-2008 al no avanzar lo suficiente en materia de reformas estructurales que les permitieran ganar en diversificación exportadora, competitividad y productividad.

Lo que estuvo de moda fue “armar sopas de letras” para sobre-vender la suerte de los países emergentes. Hace 15 años se “cocinó” la sopa de los BRICs, la cual tuvo alguna “racionalidad” durante 2000-2008. Posteriormente, *chefs* de menor envergadura “cocinaron” la sopa de los CIVETS en 2010, la cual fue recibida con desgano por parte del mercado. Y, más recientemente, se tuvo que hacer un “guiso” no tan atractivo con los llamados “5-Emproblemados” con su balanza de pagos (ver composición en gráficos adjuntos).

Anif ha mencionado que dichos empaquetamientos, en realidad, no encierran mayor solidez económica, dadas las grandes discrepancias socioeconómicas a su interior (ver *Informe Semanal No. 1113* de marzo de 2012). Veamos esto con algún detalle.

El gráfico 1 presenta nuestro discernimiento sobre lo que ha estado ocurriendo en esta compleja “sopa de letras” de los países emergentes. Allí se ilustra cómo la expansión promedio de los BRICs habría sido del 5.4% en 2014 vs. el 8.1% anual promedio observado durante 2000-2008 (pre-Lehman). Allí, se destacan: i) la desaceleración en China, expandiéndose a tasas del 7.4% (vs. 10% pre-crisis), donde persisten las dificultades en el rebalanceo de su economía desde la inversión hacia el consumo, junto con preocupaciones por la formación de burbujas crediticias; ii) la expansión de India a tasas del 5.3% durante 2014 (vs. 7% pre-crisis), donde la recién instalada Administración Modi tendrá el desafío de implementar una segunda ronda de reformas estructurales (análogas a las de inicios de los años noventa); y iii) los colapsos de Brasil (0.2% vs. 4% pre-crisis), sufriendo sus consabidos lastres en infraestructura-competitividad (el llamado “Costo Brasil”) y Rusia (0.6%). Esta última ha sido particularmente afectada por los menores precios del petróleo-gas y por las sanciones financieras (EE.UU y Unión Europea) resultantes del conflicto con Ucrania (implicando salidas de capital por US\$150.000 millones durante 2014).

Continúa

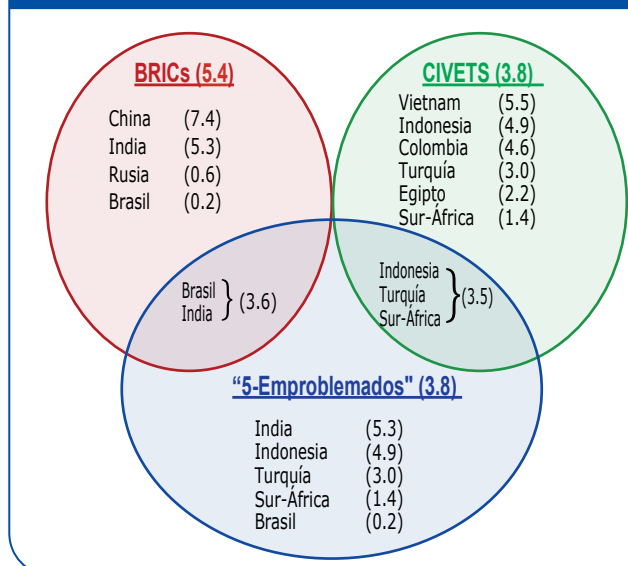
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

A su vez, los CIVETS habrían crecido sólo un 3.8% en 2014 vs. el 4.9% anual observado durante el período 2000-2008, destacándose: i) las desaceleraciones de Turquía (3% vs. 4.5% pre-crisis) y Sur-África (1.4%, vs. 4.2% pre-crisis), los cuales debieron implementar sendos ajustes monetarios buscando defender su tasa de cambio durante 2013-2014; y ii) Egipto (2.2% vs. 4.9%), con graves problemas de gobernabilidad. Si bien Colombia ha venido aguantando crecimientos cercanos a su potencial del 4.5% durante 2014, prospectivamente también se verá afectado por los menores precios del petróleo y sus menores volúmenes de exportación, todo lo cual nos pondrá a crecer cerca del 3.5-4% en 2015-2016.

De manera similar, los “5-Emproblemados” habrían crecido 3.8% en 2014 vs. el 5.3% de 2000-2008, siendo una mezcla de los BRICs-CIVETS (aquellos con mayores vulnerabilidades externas).

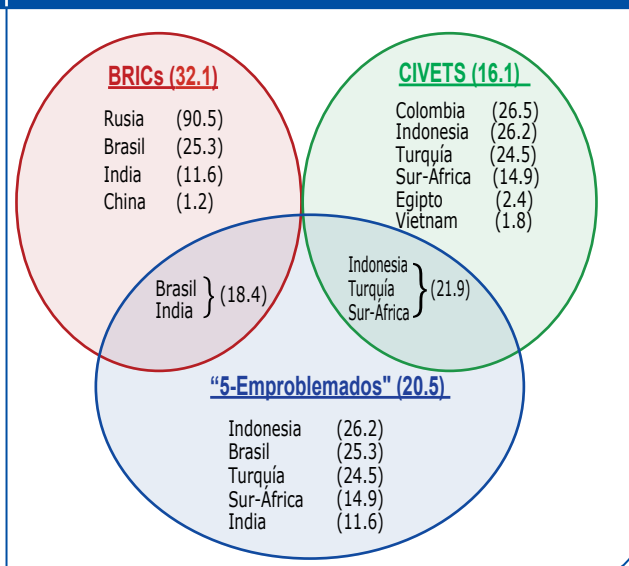
Estas dudas sobre el “aguante” de las economías emergentes ha ocasionado no solo desvalorizaciones en sus mercados de renta variable y renta fija, sino también marcadas devaluaciones frente al dólar. En el gráfico 2 se observa que, durante el período mayo-2013 (anuncio del “tapering”) a diciembre-2014, han ocurrido devaluaciones del orden del 32% en los BRICs, del 21% en los “5-Emproblemados” y del 16% en los CIVETS. Si bien Colombia había logrado registrar devaluaciones intermedias durante 2013 (4% en promedio), el deterioro en sus déficits externos (pasando del 3% al 5% del PIB durante 2013-2014) implicó devaluaciones promedio del 7% en 2014, perfilándose hacia valores del 15-20% en 2015. Nótese que durante el período 2013 (mayo) – 2014 (diciembre), la devaluación del peso colombiano frente al dólar acumula una pérdida del 27%. Si bien con ello se corrige en buena medida el grave problema de “sobre-apreciación” y se estimularán las exportaciones del agro y la industria colombiana, la forma tan rápida de dicha corrección ha generado incertidumbre sobre su futura trayectoria, en función de la esperada recuperación de los precios del petróleo durante el segundo semestre de 2015.

Gráfico 1. BRICs - CIVETS - “5-Emproblemados”
(Crecimiento PIB-real 2014; %)



Fuente: cálculos Anif con base en J.P. Morgan y FMI.

Gráfico 2. BRICs - CIVETS - “5-Emproblemados”
Devaluación vs. el dólar
(mayo 2013-diciembre 2014; %)



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.