



Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Octubre 3 de 2013

Normalización monetaria y mercados emergentes

Durante mayo-septiembre de 2013 han ocurrido importantes vaivenes en los flujos de capital entre mercados desarrollados y emergentes, producto de los anuncios del tránsito hacia la “normalización monetaria” por parte del FED. En una primera oleada (mayo-julio) se repatriaron hacia el mundo desarrollado sumas importantes que provocaron: i) valorizaciones cercanas al 21% en el S&P 500, pero una caída del -11% en los índices accionarios de los emergentes; ii) un “efecto riqueza” negativo para los hogares de países emergentes (reduciendo su pronóstico de crecimiento en 2013); y iii) devaluaciones de las monedas de emergentes frente al dólar hasta del 20%, agravando la situación inflacionaria de India y Brasil, entre otros (pero no la de Colombia).

La segunda oleada de agosto-septiembre de 2013, una vez se conoció la postergación del FED en materia de recortes de liquidez, ha corregido parcialmente algunas de estas presiones, pero de forma desigual al interior del mundo emergente. A pesar de dicha corrección, el daño en los mercados financieros y en las menores perspectivas de crecimiento del mundo emergente ya había ocurrido. Por ejemplo, en el año corrido todavía se observan desvalorizaciones del orden del 3% (ver gráfico 1). Actualmente se vive una alta incertidumbre financiera, pues la postergación del FED en materia de recortes de liquidez podría inflar artificialmente los mercados hacia el cierre de 2013, para después verlos desvalorizarse nuevamente en el primer trimestre de 2014, cuando se inicie la materialización del cronograma de “normalización monetaria”.

Los “efectos riqueza negativos” en mercados emergentes han hecho, por ejemplo, que las perspectivas de crecimiento de los BRICs sean ahora de 5.7% anual para el 2013 (vs. el 8-10% de años anteriores), ver gráfico 2. En el caso de América Latina, se espera una expansión de sólo 2.6% en este año, similar a la de 2012, cifra bastante mediocre frente al 6% que estará registrando Asia, a pesar de todas estas turbulencias financieras.

China ya se ha bajado del “súper-ocho” y crecería 7.4% en este 2013, cifra inferior al 10% anual de la última década. A futuro, tan sólo lograría apalancar crecimientos potenciales del 7%, debiendo enfrentar desafíos en materia de: i) el viraje de su economía hacia el consumo interno, perdiendo competitividad por aumentos en sus salarios del 15-20% anual; y ii) la liberación de su sistema financiero, eliminando subsidios a la inversión. India (con crecimientos potenciales del orden del 5% (vs. el 8-9% de años anteriores) y Brasil (+2.5%) se han visto particularmente golpeados, mostrando vulnerabilidades en sus déficits gemelos (externos-fiscales). Además, las dos economías enfrentan presiones inflacionarias del orden del 6%, obligando a sus bancos centrales a aumentar sus tasas en medio de la debilidad de sus sectores reales. Finalmente, Rusia tan sólo crecería a tasas del 1.6-2.5% (con potencial del 3%), sufriendo los lastres de sus rentas monopólicas en gas-petróleo.

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Colombia no ha sido ajena a todos estos oleajes externos, experimentando variaciones del -3.6% en lo corrido del año en sus mercados de capitales. Paradójicamente, la liquidación de algunos de sus portafolios ha ido a impulsar en el corto plazo el PIB-real por cuenta de: i) impulso al PIB de edificaciones (ver *Comentario Económico del Día* septiembre 24 de 2013); y ii) impulso a los sectores transables por cuenta de la mayor devaluación (ahora a ritmos del 4% nominal frente al dólar, respecto del 2% esperado).

Sin embargo, hacia el mediano-largo plazo el llamado “Costo Colombia” y las cicatrices que nos va dejando la Enfermedad Holandesa podrían implicar la pérdida de 0.5% en nuestro crecimiento potencial, bajándolo del 4.5% histórico hacia el 4%. Baste mirar lo que ya le está ocurriendo a Brasil, con sacrificios en su crecimiento potencial aún más pronunciados. Incluso la sorpresa positiva del dato del segundo trimestre (+4.2% vs. el +3.5% esperado) da visos de debilidades estructurales en sectores clave, como las obras civiles, la industria y la minería. Inclusive la sostenibilidad del desempeño del agro no es clara, debido a los problemas de rentabilidad (ver *Informe Semanal* No. 1190 de septiembre de 2013).

En síntesis, los recientes daños en los mercados financieros han deteriorado las perspectivas de corto plazo del mundo emergente, donde sus crecimientos en 2013-2014 apenas llegarían al 4.7-4.8% (vs. el 6% de años recientes). Ello se ha venido a sumar a sus desaceleraciones seculares, ante la reversa en los precios de la mayoría de *commodities* y la ausencia de reformas estructurales. En el caso particular de Colombia, su crecimiento potencial apunta hacia el rango 4-4.5%, con el riesgo de situarnos en el piso de dicho pronóstico ante: i) el fin anticipado del auge minero-energético; y ii) las debilidades estructurales del agro-industria, sufriendo los lastres de la Enfermedad Holandesa y la precaria infraestructura.

