

# El ascenso de los mercados emergentes

**Los mercados emergentes son un factor determinante del crecimiento mundial. Esto es bueno, aunque puede crear dificultades**



*Simon Johnson es Consejero Económico y Director saliente del Departamento de Estudios del FMI.*

**H**ACE 20 años se llamaba “mercados emergentes” a países que recién empezaban a despertar interés entre una categoría más amplia de inversionistas a nivel mundial. Estos países ocupaban una posición algo periférica en la economía mundial pero se estimaba que sus perspectivas eran buenas. Diez años atrás, muchos de ellos sufrieron fuertes crisis. Es evidente que, para entonces, habían crecido lo suficiente como para sacudir el mundo financiero, como ocurrió en 1997–98. En ese contexto, se identificó a los “mercados emergentes” con la inestabilidad, o al menos con un cierto grado de volatilidad.

Los mercados emergentes —o “países de ingreso mediano”, que los describe mejor— se han transformado en un factor determinante de la prosperidad mundial. En los últimos cinco años han generado entre la cuarta parte y la mitad del crecimiento global (según como se mida). También han resistido con éxito las recientes perturbaciones financieras y —gracias a sus recientes vínculos financieros y comerciales— han ayudado a evitar una desaceleración en las economías avanzadas. Su desempeño frente a la coyuntura inflacionaria actual tendrá un profundo efecto en el crecimiento y la inflación en todo el mundo.

## Los antecedentes

Cabe recordar que siempre ha sido mucha la gente que no vive en países desarrollados. De los aproximadamente 6.500 millones de personas que hoy constituyen la población mundial, solo unos 1.000 millones viven en países relativamente ricos. Por mucho tiempo —por motivos relacionados con el colonialismo, el comunismo y errores ordinarios de política— la mayoría de los países pobres registró un crecimiento relativamente bajo.

Esto empezó a cambiar en la década de 1960 cuando algunos países en desarrollo adoptaron políticas económicas que promovieron el crecimiento; además, la economía mundial experimentó un auge sostenido. En las déca-

das de 1970 y 1980 muchos países en desarrollo de rápido crecimiento sufrieron grandes tropiezos, incluida una interrupción del crecimiento. Este fue el período en que el FMI comenzó en firme a otorgar préstamos a economías de mercados emergentes. Para algunos países —especialmente de América Latina— la década de 1980 fue una “década perdida”, de escaso crecimiento.

Probablemente, no más de 12 países han mantenido tasas de crecimiento altas desde comienzos de los años sesenta. No obstante, entre principios y mediados de los años noventa muchos gobiernos descubrieron cómo administrar su economía con un déficit presupuestario (o hasta un superávit) e inflación moderada y evitar la sobrevaluación del tipo de cambio. En algunos países también se adoptaron medidas de desarrollo institucional, aumentando así la estabilidad política o mejorando el clima para la inversión, o ambas cosas.

## La última crisis

A fines de los años noventa, cuando las cosas finalmente parecían ir por buen camino, muchos mercados emergentes —si no la mayoría— debieron afrontar una fuerte crisis. Los más afectados fueron algunos países de Asia —que habían eludido los problemas de décadas anteriores— y América Latina, que desde 1980 habían venido afrontando continuas dificultades. Todos los mercados emergentes que habían obtenido préstamos (para los sectores privado o público) eran vulnerables frente a la crisis.

Esta vez se actuó con prontitud: se adoptaron medidas económicas acertadas y los niveles de deuda existentes no frenaron el crecimiento. En este caso, también, los responsables de la política obtuvieron importantes enseñanzas. Muchos estimaron que debían aumentarse las reservas en moneda extranjera, sobre todo a medida que se abrían las puertas para todo tipo de flujos financieros. Cuando las cosas andan bien se hace cada vez más difícil impedir la entrada de cuantiosos capitales y, por tanto, ese enfoque resulta comprensible.

En algunos países las autoridades se inclinaron también por mantener un tipo de cambio subvaluado. Si bien está aún por verse si —en definitiva— esa fue una medida acertada, es innegable que facilitó un fuerte crecimiento económico durante por lo menos cinco años en una amplia gama de mercados emergentes.

### **Cambio de funciones**

En los últimos 10 años el crecimiento de los mercados emergentes ha sido acelerado, y se ha mantenido, a pesar de las fuertes perturbaciones financieras registradas en las economías avanzadas en los últimos 12 meses. Esto se explica principalmente por tres motivos.

Primero, aunque los mercados emergentes tienen fuertes vínculos con el resto del mundo a través del flujo de mercancías, los vínculos son menos fuertes en el área de los flujos financieros. Quizá los bancos de esos países se volvieron más cautelosos tras las dificultades de los años noventa, o simplemente encontraron mejores oportunidades en el mercado interno. Sea cual fuere el caso, en general estos mercados estuvieron poco expuestos a los problemas derivados de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos u otros instrumentos financieros vinculados.

Segundo, los mercados emergentes han mantenido políticas económicas acertadas. A diferencia de otros períodos de auge, esta vez se actuó con cautela, y ciertos problemas —como la búsqueda de renta económica y la corrupción— parecen haberse controlado mucho mejor que en el pasado.

Tercero, el comercio mundial sigue siendo vigoroso, al igual que el comercio sur-sur (en el que no participan economías avanzadas). Los países saben que las barreras al comercio deben evitarse a cualquier costo. También se han mantenido las normas sobre comercio internacional (que son objeto de fuertes presiones), lo cual ha beneficiado considerablemente a los mercados emergentes.

Por tanto, en el último año han sido los mercados emergentes los que han desempeñado un papel (relativamente) estabilizador y han ayudado a contener las continuas olas de inquietud financiera en las economías avanzadas (e incluso la fuga en gran escala de capital invertido en títulos). Este es un cambio fundamental de funciones; además, es la primera vez que los mercados emergentes desempeñan ese papel.

### **Por quién doblan las campanas**

Se dice que las buenas acciones nunca quedan sin castigo. Lo mismo ocurre con las políticas económicas. Es esta capacidad de resistencia de los mercados emergentes lo que actualmente apunta al alto precio de las materias primas (entre otros, energía, alimentos e insumos industriales). Esto añade un efecto inflacionario a los problemas que afrontan los países.

Ese efecto se produce paralelamente a la desaceleración en Estados Unidos y otras economías avanzadas, y a pesar de la misma. Este también es un cambio radical respecto de la situación imperante en los últimos 20 años, cuando el precio de los bienes manufacturados contribuía a mantener a raya la inflación en los países desarrollados. Pero hoy en día la prosperidad de los mercados emergentes tiene por efecto un aumento —no una reducción— de precios en las economías avanzadas, donde

la intensidad energética se ha reducido y la fracción del gasto correspondiente a alimentos es relativamente pequeña.

### **Evitar la estanflación**

Existen buenas razones para creer que los países desarrollados pueden evitar la desaceleración del crecimiento y la aceleración inflacionaria de la década de 1970. Sus economías son actualmente más flexibles y pueden ajustarse al aumento del precio de la energía. También se ha mejorado la credibilidad de la política monetaria y los bancos centrales hacen más hincapié en el control de la inflación, en comunicar sus intenciones y en contener las expectativas. La flexibilidad cambiaria —que a veces es una ventaja a medias— generalmente facilita la gestión macroeconómica en los países ricos.

Pero los mercados emergentes son más vulnerables en todas esas áreas. Si bien podrían no sufrir una estanflación propiamente dicha, sin duda pueden sufrir un aumento de la inflación. En muchos no se miden adecuadamente las expectativas de precios, por lo cual es difícil saber si siguen “ancladas”.

En algunos países de mercados emergentes se han fijado metas explícitas de inflación que se complementan con una contracción monetaria anticipada y enérgica, sin esperar que aumente la inflación y sea necesario subir las tasas de interés. Los recientes incrementos de precios de las materias primas serán una dura prueba para los bancos centrales de esos países. En las últimas dos décadas muchos de esos bancos centrales se transformaron en organismos independientes (muy pronto sabremos si esto ayuda o no a afrontar esas dificultades).

La política cambiaria es el talón de Aquiles de algunos mercados emergentes: si el tipo de cambio se vincula al dólar de EE.UU. y el acceso de flujos de capital es relativamente fácil, las tasas de interés serán similares a las de Estados Unidos. En otras palabras, los mercados emergentes relajaron su política monetaria en un período de rápido crecimiento económico, lo cual no es una buena idea.

### **¿Y la próxima crisis?**

Las crisis de la década de 1980 en los mercados emergentes fueron consecuencia de los altos niveles de deuda pública externa, la insostenibilidad del déficit presupuestario y, en ciertos casos, la cuasi-hiperinflación. Las crisis de los años noventa y comienzos de la década del 2000 tuvieron más que ver con el endeudamiento del sector privado y las vulnerabilidades creadas por los cuantiosos déficits en cuenta corriente. Si existe la posibilidad de otra crisis en estos mercados, ¿qué características tendría?

Probablemente, se debería —de nuevo— a que las medidas de control inflacionario se limitan a aumentar radicalmente las tasas de interés a última hora. Esto podría coincidir con una mayor desaceleración mundial que afectaría el comercio. El riesgo actual es que la situación en los mercados emergentes podría ser ideal para que surjan los mismos problemas observados en países más ricos en los años setenta. Esto puede evitarse, especialmente si los principales mercados emergentes adoptan ya medidas para desacelerar sus economías y —más importante aun— si aumentan la flexibilidad cambiaria, lo cual permitiría aplicar una política monetaria independiente adecuada a sus condiciones específicas. ■