

SIGNOS DE ALERTA

Los próximos 18 meses seguirán siendo un periodo difícil para los mercados emergentes, debido a bajos precios de productos primarios, restricción monetaria en Estados Unidos, débil crecimiento de las exportaciones e inevitable reforma económica. De las economías BRIC (Brasil, Rusia, India, China), sólo los dirigentes indios serán optimistas respecto del año y medio próximos, mientras Brasil y Rusia luchan por escapar de la recesión y el gobierno chino intenta enfriar la economía hasta la velocidad correcta. Pero los males de los mercados emergentes van más allá de esas grandes economías. Sudáfrica, Indonesia, Turquía, Nigeria y México tendrán crecimiento decepcionante, debido a muchos de estos factores, por lo que la economía global se vuelve a Norteamérica y cada vez más a Europa y Japón en busca de impulso.

Escenarios de riesgo

Los sucesos podrían diferir del pronóstico de *The Economist Intelligence Unit* en formas que afecten las operaciones de negocios globales. Los riesgos principales están representados por los siguientes escenarios:

Riesgo muy alto = más de 40 por ciento de probabilidad de que el escenario ocurra en los próximos dos años; alto = 31-40 por ciento; moderado = 21-30 por ciento; bajo = 11-20 por ciento; muy bajo = 0-10 por ciento.

Impacto muy alto = cambio en el PIB global anual comparado con el pronóstico base de 2 por ciento o más (aumento del PIB en escenarios positivos, descenso en escenarios negativos); alto = 1-1.9 por ciento; moderado = 0.5-0.9 por ciento; bajo = 0.2-0.5 por ciento; muy bajo = 0-0.1 por ciento.

La medida del riesgo es producto de la probabilidad y el impacto, en una escala de 25 puntos.

Escenario negativo: salida de Grecia y ruptura de la zona euro

Riesgo alto; impacto muy alto; intensidad del riesgo = 20.

El fracaso hasta ahora del partido Syriza y los ministros de Finanzas de la zona euro en acordar un programa de reformas, y la decisión griega de demorar su más reciente pago de deuda al FMI, acerca aún más a Grecia a incumplir su deuda y salir del euro. La paciencia de los estados miembros del euro hacia Syriza se está agotando. Si Syriza no propone un programa de reformas satisfactorio para sus acreedores, el Banco Central Europeo (BCE) podría dejar de proporcionar liquidez de respaldo al sector bancario griego, que colapsaría con rapidez. El resultado sería una salida forzada de Grecia de la zona euro (y potencialmente también de la UE). Las consecuencias de tal hecho no se pueden saber, pero sin duda haría resurgir temores de contagio a otros estados miembros muy en-



Miles de personas se manifestaron ayer frente al Parlamento griego, en demanda de que el primer ministro, Alexis Tsipras, alcance un acuerdo con los acreedores internacionales y asegure así el futuro del país en la zona euro ■ Foto Reuters

deudados. Si una salida de Grecia condujera a que otros países dejaran la zona euro, sería algo sumamente desestabilizador para la economía mundial. Los países que se vieran orillados a dejar la zona euro sufrirían fuertes devaluaciones y no podrían pagar el servicio de sus deudas denominadas en euros. El sistema financiero global resentiría enormes pérdidas y la economía mundial caería en recesión.

Escenario negativo: bache en los precios de productos primarios y caída de inversión en China

Riesgo alto; impacto muy alto; intensidad del riesgo = 20.

Luego de ser el motor primario del crecimiento global durante más de una década, los mercados emergentes han sufrido una sustancial reversión económica en los dos años pasados; las desventajas institucionales y de políticas en países como Brasil y Sudáfrica han obstruido el desarrollo. Esta situación podría ser exacerbada por el bache en los precios globales de los productos primarios (sobre todo el petróleo), que deprimirá el desempeño económico de varios estados de América Latina, Medio Oriente y África subsahariana, que se han beneficiado del auge de precios impulsado por China en la década pasada. Del mismo modo, el comienzo de la restricción monetaria en Estados Unidos mantendrá bajo presión las divisas de mercados emergentes, asunto central para las empresas de esos mercados que se han en-

deudado mucho en divisas duras. De manera similar, en China hay preocupación por los retos que enfrenta el gobierno actual para reestructurar el sistema financiero local, así como el posible efecto de la burbuja del mercado de valores del país y una temida debacle del precio de los bienes raíces. Un impago de algún importante corporativo o soberano de mercados emergentes, aun si estuviera relativamente aislado del resto de la economía mundial, podría desencadenar una venta de pánico de activos en mercados emergentes. Dada la creciente dependencia de los fabricantes y minoristas occidentales en la demanda del mundo en desarrollo, una desaceleración prolongada en los mercados emergentes tendría un efecto disparador severo en toda la UE y en Estados Unidos, mucho más de lo que habría sido en décadas anteriores.

Escenario negativo: crece intervención rusa en Ucrania

Riesgo alto; alto impacto; intensidad del riesgo = 16.

En Ucrania la guerra separatista alimentada por Rusia ha provocado la peor crisis Este-Oeste desde el fin de la guerra fría. Luego de un importante avance rebelde se llegó a un acuerdo de cese del fuego en Minsk, en febrero; sin embargo, no es probable que conduzca a una resolución del conflicto, dadas las posturas casi inconciliables de las autoridades centrales ucranianas, pro occidentales, y las

facciones pro rusas dentro del país. Crece el riesgo de que la UE decida renovar sus sanciones en julio (fecha prevista para que expiren). Hasta ahora Rusia se ha abstenido de tomar represalias económicas adicionales, como sería cortar el suministro de gas, pues esto sólo aceleraría los esfuerzos europeos por diversificar las fuentes de gas y profundizar sus propios problemas económicos. Aun sin estas represalias, debilitar los vínculos comerciales continuará dañando la economía rusa y contribuirá a hundir la producción industrial en Europa central y oriental. Además, los países occidentales casi de seguro tendrán que repensar sus recortes en defensa de años recientes, lo cual complicará sus esfuerzos por contener sus históricamente altos déficit fiscales.

Escenario negativo: divergencia de políticas monetarias conduce a extrema volatilidad de divisas

Alto riesgo; alto impacto; intensidad del riesgo = 16.

Hacia finales de este año es probable la primera elevación de la tasa de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos en una década. Su efecto será observado con atención, dado el historial de crisis de mercados emergentes en las primeras etapas de ciclos restrictivos en Estados Unidos. Si bien no es probable que la velocidad de esta restricción sea igual a la de ciclos anteriores, el ajuste tendrá algún efecto en los tipos de cambio internacionales. Más de 25 bancos centrales en el mundo

recortan intereses en el primer trimestre del año, pero habrá un vuelco significativo después de la restricción de la Fed y a medida que el bache petrolero salga de los cálculos de precios de los consumidores. Los países más vulnerables al cambio del ciclo monetario serán los que tienen grandes déficit fiscal y en cuenta corriente; los que se consideran carentes de credibilidad política y administrativa, y/o los que dependen demasiado de exportaciones de productos primarios. En este aspecto, Turquía, Sudáfrica, Rusia y Venezuela parecen especialmente vulnerables, y es probable que sufran fugas importantes de capitales cuando los inversionistas busquen ganancias crecientes en Estados Unidos. Los bancos centrales estarán bajo presión para elevar las tasas de interés, lo que a su vez frenará el crecimiento.

Escenario negativo: perturbación económica conduce a extensa agitación social y política

Riesgo moderado; impacto moderado; intensidad del riesgo = 9.

La caída económica global ha tenido un severo impacto social, complicado periódicamente por altos precios de alimentos y combustibles y, en algunos casos, agresiva austeridad fiscal. Medio Oriente ha experimentado una revuelta sin precedente y casi continua, y en varios países han surgido protestas en masa, dirigidas típicamente contra las élites políticas. En algunos casos la supervivencia de gobiernos, e incluso de estados nacionales, se ha visto amenazada (como fue evidente en el referendo de independencia de Escocia). Exacerbando esta tendencia, se ha asentado una erosión generalizada de la confianza en gobiernos, instituciones, partidos y políticos —lo que es general se ha llamado “la crisis de la democracia”—, que culmina en una intensificación de las protestas en países que han logrado evitar el peor impacto de la recesión global. El riesgo es que esta inestabilidad se vuelva sistémica, y que las crisis en ciertos países afecten a otros por contagio o mediante las acciones de nuevos gobiernos populistas que busquen afianzarse. Del mismo modo, existe considerable evidencia de que la pérdida de confianza en los partidos políticos establecidos podría resultar de larga duración, en especial en Europa, donde los partidos populistas triunfan en las urnas. Una inquietud social y política extendida conllevaría un considerable costo económico y financiero, en tanto el ascenso de movimientos populistas obstruirá seriamente los esfuerzos por formular políticas económicas coherentes.

Fuente: EIU

