



**REACCIÓN.** Las salidas de Carlos Urzúa, de la Secretaría de Hacienda, y Murat Cetinkaya, del banco central de Turquía, provocaron que el peso mexicano y la lira turca bajarán más de 2%.

Foto: EFE/ Reuters

# La fractura

**En declive.** La globalización llevó a los países emergentes por un camino de convergencia con los países desarrollados. Hoy enfrentan condiciones más ajustadas con un crecimiento más lento.

JONATHAN WHEATLEY

**L**as dos polémicas salidas de funcionarios de alto nivel, una en Ankara, otra en la Ciudad de México, sirvieron como recordatorios del alto riesgo que representa invertir en los mercados emergentes.

Al despido de Murat Cetinkaya, gobernador del banco central de Turquía, le siguió la sorprendente renuncia de Carlos Urzúa, secretario de Hacienda, quien azotó la puerta en su salida y se quejó de la intromisión de funcionarios no calificados en la dependencia.

Los mercados inmediatamente se irritaron. La lira turca y el peso mexicano

cayeron más de 2% en su paridad con el dólar, y los analistas advirtieron del desorden en el futuro, poniendo en peligro el crecimiento económico y la capacidad de pago de la deuda en ambos países.

Para los inversionistas veteranos, esto puede parecer una turbulencia rutinaria, donde la perspectiva de un rápido crecimiento económico siempre fue de la mano con el riesgo político. Pero los cálculos básicos están cambiando a medida que se debilita el potencial de crecimiento.

A principios de la década de 1990, la globalización, el superciclo de las materias primas y el ascenso de las cadenas de suministro globales, llevaron de manera inexorable a los países emergentes por un camino de convergencia con los países desarrollados.

**2001**

China se incorporó a la OMC

Para muchos inversionistas, estos mercados se convirtieron en una parte central de sus carteras, debido a que ofrecían fuertes retornos y un crecimiento más rápido. Pero la convergencia ya no está garantizada. En la actualidad, los altos precios de las materias primas son un recuerdo que se desvanece y muchos mercados, supuestamente emergentes, crecen más lento.

## Las reglas del juego cambian

A medida que se corre el riesgo de que la globalización se revierta, muchos inversionistas se preguntan qué impulsará como las materias primas activos en el futuro, lo que plantea preguntas sobre el papel de los mercados emergentes en una cartera diversificada.

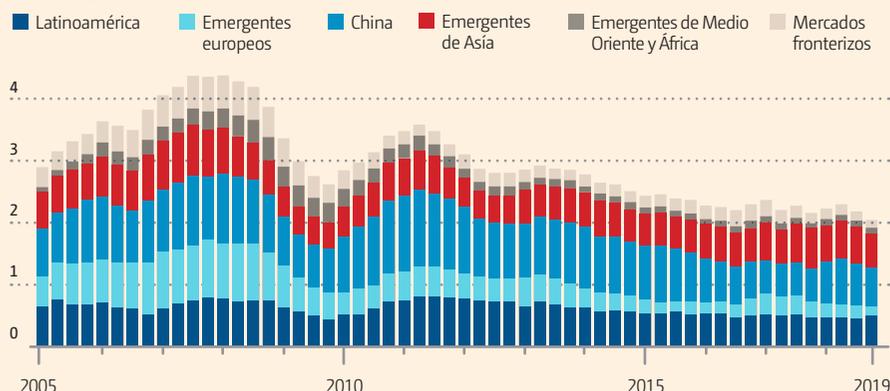
“La gente entró en nuestra industria en un momento de hiperglobalización. Pero ahora la globalización se aplana, no solo por Donald Trump, sino por razones orgánicas más profundas”, dice Bhanu Baweja, jefe estrategia de UBS.

Durante dos décadas, después de la creación del índice de referencia MSCI Emerging Markets, las acciones de los países emergentes solían superar por un amplio margen al índice S&P 500 de las principales acciones de Estados Unidos (EU). No obstante, los bonos de los emergentes se estancaron, mientras que el valor de las acciones de EU aumentó el doble.

## A LA BAJA

En diez años, el flujo de la IED en los países en desarrollo disminuyó a su nivel más bajo.

(Porcentaje del PIB)



Fuente: IIF, por sus siglas en inglés

La amenaza a la globalización es uno de los tres grandes cambios que afectan simultáneamente a los mercados emergentes. La segunda amenaza es una desaceleración en la tasa de crecimiento de China. Mientras que la tercera es un cambio en las condiciones financieras globales, después de una década de dinero fácil.

Si bien muchas economías emergentes pueden aprovechar ventajas a largo plazo, como los factores demográficos, en el corto y mediano plazo los desafíos para algunas pueden ser abrumadores.

Argentina es un ejemplo. Mientras su gobierno lucha por recuperarse de una aplastante recesión, “la gran pregunta es si el país volverá a crecer”, dice Ignacio Labaqui de Medley Global Advisors. Por su parte, la economía de Brasil, que alguna vez fue la preferida entre los inversionistas, sufrió una recesión o un crecimiento mediocre durante casi una década.

Los riesgos no se comparten de manera uniforme. De hecho, la suerte de estas economías se volvió tan variada que muchos inversionistas cuestionan la lógica de hablar de mercados emergentes.

Es un grupo disparate, apenas reconocible como la clase de activos de la década de 1990 y principios de los 2000, cuando se desató una crisis en un rincón del mundo emergente que se propagó al resto como un incendio sin control.

El resultado fue claro durante la venta masiva que los mercados emergentes presenciaron el año pasado. A medida que el dólar estadounidense se fortaleció inesperadamente, muchos inversionistas retiraron su dinero en este tipo de activos. Los países con defensas débiles, especialmente Argentina y Turquía, resultaron fuertemente afectados, mientras que otros escaparon relativamente ilesos.

Sin embargo, estas economías siguen unidas por su vulnerabilidad a los cambios en curso, y por su necesidad de encontrar una ruta de crecimiento más allá de las cadenas de suministro de fabricación y comercio mundial, que hasta ahora las sostuvieron.

## Menos crecimiento y menos capital

Pero las empresas no solo redistribuyen recursos a todo el mundo en desarrollo. La Inversión Extranjera Directa en los mercados emergentes cayó el año pasado a su nivel más bajo desde la década de 1990, según el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés).

“En los últimos 20 años, muchas empresas de fabricación se trasladaron a estos mercados para tomar ventaja de las diferencias salariales. Esa ola sigue su curso”, dice Robin Brooks, economista jefe del IIF.

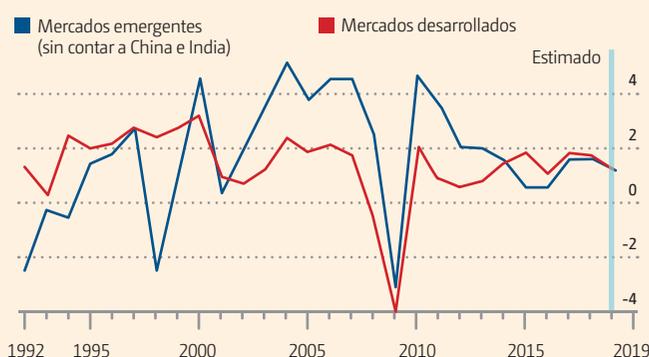
De hecho, el crecimiento en las economías emergentes quedó rezagado en comparación con las expectativas durante varios años. Dejando de lado a China e India, en términos per cápita, los mercados emergentes registran un crecimiento más lento que las economías desarrolladas desde 2015.

Desde mediados de la década de 1990, la contribución de la productividad al crecimiento en los mercados emergentes, fuera de China, no fue mayor que en los mercados desarrollados, excepto

## EN EL RADAR

Las economías desarrolladas crecen un poco más rápido que las emergentes en los últimos años.

(Porcentaje del PIB en términos del poder adquisitivo al año)



Fuente: Fondo Monetario Internacional e IIF, por sus siglas en inglés

2%

cayeron la lira turca y el peso mexicano, luego de las renunciaciones de Cetinkaya y Urzúa, respectivamente

en los años anteriores a la crisis financiera mundial. También fue durante esos años que China se benefició tras su adhesión a la Organización Mundial de Comercio (OMC) en 2001.

Ese periodo se ve como una anomalía. “No encontramos mucha mejora en la productividad en los grandes mercados emergentes en los últimos años”, dice Brian Coulton, jefe de economistas de Fitch.

De hecho, agrega, el crecimiento en el mundo en desarrollo no se atribuye a la productividad, sino a la demografía y la inversión. Pero mientras las poblaciones siguen creciendo, la inversión se retrasó.

## Reajuste

El año pasado, la Reserva Federal de EU (Fed, por sus siglas en inglés) comenzó a endurecer la política monetaria después de una década de expansión. Sin embargo, este año ya manifestó su disposición a recortar las tasas nuevamente en medio de las señales de debilidad económica. Y en un entorno de débil crecimiento, los inversionistas prefieren la seguridad comparativa de los activos en dólares.

El resultado es que los mercados emergentes enfrentan condiciones más ajustadas en un mundo de crecimiento más lento, ya que la fortaleza relativa del dólar hace que los préstamos sean más caros.

Según el IIF, la deuda corporativa total en los mercados emergentes (excluyendo el sector financiero) era igual a 93% del PIB a finales de marzo, en comparación con 60% hace dos décadas. Pero no parece que el dinero se gastó bien, a pesar de las mejoras en la disciplina monetaria y fiscal entre algunos gobiernos emergentes.

“Pero muchas de las ganancias de reducir la inflación y lograr la estabilidad monetaria ya se cosecharon, por lo que esas deudas ahora son una carga para el crecimiento”, dice Murat Ulgen, director global de mercados emergentes de HSBC.

Ulgen dice que, a largo plazo, muchos mercados emergentes deberían poder aprovechar factores como las tendencias demográficas, la urbanización y la tecnología para recuperar la ventaja que tienen con los inversionistas sobre las economías desarrolladas. ¿Lo harán? Brooks, del IIF, no es optimista. “No hay una solución mágica”, dice.

Cuestiona la idea de que los mercados emergentes con el tiempo van a converger con el mundo desarrollado. El ingreso de China a la OMC, dice, fue un momento de transformación para estas economías, pero también fue un evento único, cuyos beneficios se están socavando y se revirtieron debido al aumento del populismo y el nacionalismo.

FT