

Indicadores de vulnerabilidad

Uno de los aspectos más destacados de la crisis financiera ha sido la capacidad de aguante de las economías emergentes en un contexto de hundimiento de las economías avanzadas. El mayor empuje de la demanda interna y la menor dependencia del sector exterior, en comparación con otros episodios de crisis global, y, sobre todo, el impacto de la aplicación de políticas económicas más responsables durante los años previos a la crisis que ha derivado en una mejora sustancial de la vulnerabilidad lo explican. A continuación analizamos los indicadores de vulnerabilidad más utilizados, al tiempo que presentamos una actualización del índice Afi de vulnerabilidad en economías emergentes.

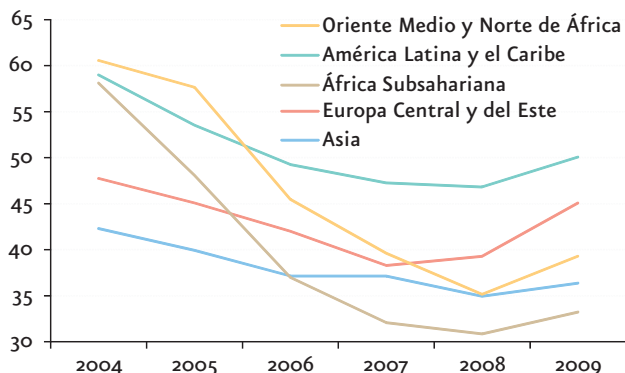
Álvaro Lissón

Una gran noticia de la crisis financiera ha sido la capacidad de crecer de las economías emergentes a pesar de la contundente caída de las principales economías desarrolladas, especialmente en Asia, pero también en América Latina, en África y, en menor medida, en Europa del Este y central, donde la fase de intenso ajuste ha quedado atrás. Varios factores explican tal desacoplamiento. Por un lado, el

mayor empuje de la demanda interna y la menor dependencia del sector exterior, en comparación con otros episodios de crisis global, y, por otro, el impacto de la aplicación de políticas económicas más responsables durante los años previos a la crisis.

La aplicación de políticas económicas responsables durante los años previos a la crisis ha sido clave en la capacidad de aguante de las economías emergentes

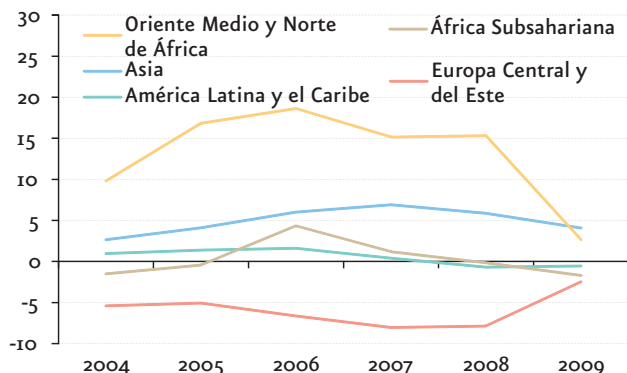
Deuda pública en regiones emergentes
(% del PIB)



Fuente: FMI.

En cualquier caso, las características de la estructura económica de los países determinan el grado de vulnerabilidad de sus economías ante determinadas perturbaciones externas. En general, las economías emergentes comparten algunos rasgos que las hacen vulnerables a ciertos factores que no necesariamente son comunes entre ellos. Por ejemplo, la deuda. América Latina es la región que cuenta con las mayores ratios de deuda pública con respecto al PIB dentro de las economías emergentes (aproximadamente, un 50% del PIB frente al 36% del este asiático o el 33% de África subsahariana). En este caso, el desarrollo de políticas económicas responsables en los últimos años ha permitido gozar de una mayor confianza de los inversores internacionales, reduciéndose la necesidad de que estas economías se financien en divisa fuerte (princi-

Balanza por cuenta corriente en regiones emergentes (% del PIB)



Fuente: FMI.

palmente, dólar), una forma de endeudamiento que generaba una elevada vulnerabilidad a las oscilaciones del tipo de cambio (una depreciación de la divisa local frente al dólar genera automáticamente un mayor volumen de deuda y un incremento del servicio de la deuda) y la necesidad de estar acudiendo constantemente a los mercados internacionales de capitales en busca de financiación.

Asia y América Latina son las regiones emergentes menos vulnerables

Otro indicador importante es la balanza corriente, cuyo saldo deficitario/superavitario, refleja la necesidad/capacidad de financiación exterior. En este caso, Asia destaca sobre el resto al contar con superávit medio del 4% del PIB en 2009. La región más vulnerable en éste ámbito es Europa del Este y central, con un déficit por cuenta corriente que ha cerrado 2009 en el 2,5%, con algunos países donde la necesidad de financiación exterior supera el 10% del PIB. La mayoría de economías de la región, a diferencia de otras, como las asiáticas y gran parte de las latinoamericanas, poseen grandes déficit en sus cuentas corrientes, lo cual las sitúa en una posición más vulnerable en un contexto como el actual de restricción en las condiciones de financiación. De entre ellos, los países del centro y este de Europa (República Checa, República Eslovaca, Polonia y Hungría), son el grupo con menores déficit por cuenta corriente. Mientras que las repúblicas bálticas (Estonia, Letonia y Lituania) son aquellas en las que existen importantes riesgos derivados de los desequilibrios externos (el déficit de sus cuentas corrientes si sitúa entre el -10 y el -15% del PIB).

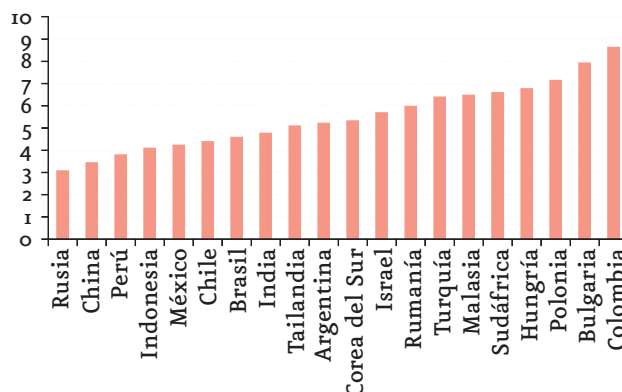
Otro indicador importante son las reservas internacionales. Es un indicador de liquidez. El mantener un volumen adecuado de reservas internacionales es

relevante no sólo para facilitar las transacciones comerciales, sino también para hacer frente a eventuales shocks en la balanza de pagos y, en menor medida, para fomentar la confianza en la política económica de los Gobiernos y en la capacidad de éstos para cumplir con sus compromisos de pago. En este caso, los países asiáticos -entre los que destaca China-, Brasil y Rusia son los países emergentes que cuentan con mayor cantidad de reservas.

Estos indicadores son los más utilizados como medidas de vulnerabilidad, aunque existen muchos más. A continuación presentamos el índice Afi de vulnerabilidad, el cual, mediante la agregación de indicadores macroeconómicos de gran relevancia, permite detectar las economías que son más vulnerables ante perturbaciones procedentes del exterior. Las variables empleadas en la elaboración del índice son siete: deuda pública, saldo público, inversión extranjera directa, reservas y deuda externa, todas ellas expresadas como porcentaje del PIB, así como la evolución del tipo de cambio y su volatilidad. Todas las variables están estandarizadas, definiéndose «1» como el mejor valor, y equiponderadas, de tal forma que un mayor valor del índice supone un mayor riesgo en el país.

Como se puede observar en el gráfico «Índice Afi de vulnerabilidad», los países en los que el índice arroja un menor valor son Rusia en Europa, China e Indonesia en Asia y Perú, México, Chile y Brasil en Latinoamérica. En el extremo opuesto, Colombia y los países emergentes de Europa figuran como los de mayor riesgo. Los índices para estas economías tienen un valor elevado, que se origina en su déficit por cuenta corriente y en elevados ratios de deuda sobre el PIB. Elementos ambos capaces de generar un impacto muy negativo sobre el crecimiento durante los próximos años y que, en definitiva, justifican una percepción más pesimista acerca de estas economías frente al conjunto de países emergentes::

Índice Afi de vulnerabilidad



Fuente: elaboración propia y FM.