

**Economía Global****Resistencia emergente**

El País (España)

**Sara Baliña**

Los activos emergentes han logrado sortear con cierto éxito un año convulso, marcado por la escala proteccionista y los temores a una desaceleración acusada de la economía mundial. Ante entornos de elevada incertidumbre y de deterioro cíclico como el actual, en los que la caída de la demanda manufacturera es un elemento distintivo, cabría esperar un peor comportamiento de los mismos. A nivel agregado, la clave de su resistencia ha radicado en el soporte ofrecido por los bancos centrales de las economías desarrolladas: el refuerzo de los estímulos monetarios ha limitado los repuntes de volatilidad financiera y anclado las primas por plazo pagadas en los mercados de bonos.

La búsqueda de rentabilidad ha vuelto a imponerse y los mercados emergentes se han beneficiado de ello, pese a las sorpresas negativas en sus registros de crecimiento. La corrección de tipos de la deuda estadounidense (referencia para los mercados de financiación) y la ligera depreciación del dólar frente a sus principales cruces (la deuda denominada en esta divisa se sitúa en cotas máximas) han jugado un papel clave. Igualmente relevante ha sido la respuesta de las autoridades monetarias de la región, acometiendo una de las flexibilizaciones monetarias más intensas desde la crisis financiera. Las valoraciones de los activos emergentes, menos ajustadas que las de sus equiparables desarrollados, también han reforzado su atractivo.

Al margen de las ganancias moderadas de las bolsas y de las depreciaciones contenidas de las principales monedas, uno de los movimientos destacados ha sido la ligera corrección de los diferenciales soberanos y corporativos, una vez excluido el comportamiento de Venezuela. Esta contención de los costes de financiación, junto con la recuperación de los flujos de capital extranjero durante la segunda mitad del año (el grueso materializado en bonos en divisa fuerte), ha avivado el recurso al endeudamiento. La deuda pública emergente supera ya, en media, el 50% del PIB, mientras que el ratio de deuda empresarial continúa en cotas altas, por encima del 90% (la mitad, contraída por empresas con participación pública). Esta radiografía general ha convivido, sin embargo, con episodios de fuerte estrés financiero en algunas geografías afectadas por desequilibrios idiosincráticos, cuyo contagio sobre el conjunto del bloque ha sido, hasta el momento, limitado.

La reducción de la incertidumbre global y el apoyo monetario (los bancos centrales domésticos todavía disponen de margen para bajar tipos) son condición necesaria para que las tensiones financieras permanezcan bajas en el mundo emergente. El riesgo pasa por el foco que hagan los inversores en la existencia de vulnerabilidades, no menores, en algunos países con cierta carga sistémica. El deterioro de las métricas de endeudamiento y la propagación de la inestabilidad política reciente son asuntos a vigilar.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

