

Artículos de Prensa

Madrid, 28 de junio de 2013
Análisis Económico

Expansión

Alicia García-Herrero
Economista Jefe de Economías
Emergentes de BBVA Research

¿Qué explica la estampida en Emergentes?

Desde hace un par de semanas, de hecho antes de la última intervención de Bernanke, los mercados parecen haberse vuelto locos. El mundo emergente -que, tras el terrible shock de Lehman, se fue financiando en condiciones cada vez más favorables- ha sufrido una súbita reversión de las mismas. La paradoja es que hasta hace dos semanas, la preocupación era la contraria, es decir, una excesiva bonanza en los mercados emergentes que llevara a una apreciación de sus monedas y/o de los precios de los activos hasta la formación de burbujas. Cómo se ha podido producir un cambio de dirección tan repentino y por qué es la pregunta que nos hacemos muchos, y especialmente los inversores tras las pérdidas incurridas, aunque aún lejos de las que sufrieron con el shock del 2008.

En mi opinión hay tres motivaciones fundamentales para este cambio de tendencia que numero por orden de importancia. En primer lugar, la aún enorme influencia de EEUU, y en concreto de la Reserva Federal, en determinar los flujos financieros a nivel mundial. Aunque no cabe duda que el mundo emergente, y en especial China, es ya más relevante en términos reales (al menos si medimos dicha relevancia en términos de contribución al crecimiento mundial), su peso financiero dista aun muchísimo del de EEUU. El dólar sigue siendo la moneda de mayor uso internacional y los activos norteamericanos -al menos los más seguros- siguen considerándose los principales activos refugio (sea por el tamaño del mercado o por su liquidez). Por tanto, cualquier cambio en el tono de la política monetaria en EEUU y, por consiguiente, de las expectativas de rentabilidad de esos activos, no puede más que tener un tremendo impacto en el resto del mundo. Empujados por sus progresos económicos, pero también por la debilidad de Europa, los mercados emergentes habían pasado de considerarse un nicho de mercado solo para inversores arriesgados a un mercado importante para un universo mucho mayor de inversores. De ahí que una parte creciente de los flujos de capitales huyeran de la baja rentabilidad de los activos americanos a los emergentes con el consiguiente rally en estos mercados. Parece, por tanto, obvio que cualquier atisbo de reversión de una política monetaria tan sumamente laxa de la FED produjera una estampida en los mercados emergentes.

La segunda motivación, que no debe subestimarse, es la situación cíclica de las propias economías emergentes y, en particular, de las más grandes. Sea China, India o Brasil, se encuentran en una fase de debilidad cíclica considerable. El caso más sistémico -y por tanto con mayores efectos de cadena sobre el resto del mundo- es China. La esperada recuperación en 2013 no acaba de producirse. Entre los más afectados se encuentran los exportadores de materias primas, siendo China ya el principal consumidor de la mayoría de ellas. Adicionalmente, el ciclo económico del Sudeste Asiático está estrechamente ligado al de China al compartir una única cadena de producción para productos que constituyen una parte sustancial de sus exportaciones. En términos generales, China se ha ido convirtiendo en el principal destino exportador de un número creciente de países emergentes. La influencia de la India y de Brasil, grandes economías también debilitadas, también es importante en su entorno regional, Asia del Sur y Sudamérica. Por tanto, sea por la propia debilidad de las economías emergentes más grandes o por sus consecuencias sobre su entorno, el capital que había estado llegando de manera masiva durante estos años ha preferido abandonar las economías emergentes, ante la expectativa de un cambio de ciclo de política monetaria de la FED.

La última motivación viene de Japón. Las dudas sobre la efectividad de la política híper-expansiva del Banco de Japón han llevado a muchos inversores japoneses a repensar su estrategia con el consiguiente súbito aumento en la volatilidad de sus mercados y de aquellos en los que los inversores locales han estado más presentes, especialmente los asiáticos.

En conclusión, la FED sin duda está detrás de la estampida, como no podría ser de otra manera dada la aun enorme relevancia del dólar y de los mercados norteamericanos, pero no podemos olvidar que las mayores economías emergentes no acaban de recuperarse, lo que sin duda también refuerza el nerviosismo de los mercados.