

Artículos de Prensa

Madrid, 16 de mayo de 2014
Análisis Económico

Expansión

Álvaro Ortiz
Economista Jefe de la Unidad de
Análisis Transversal Economías
Emergentes de BBVA Research

Los flujos de cartera hacia los emergentes se recuperan

Se cumple ya un año desde que el ex gobernador de la Reserva Federal -Ben Bernanke- anunció ante el Congreso de EEUU “el comienzo del fin” de la política monetaria ultra expansiva en EEUU. Si bien los motivos del inicio de la retirada de los estímulos deberían congraciarse a los mercados financieros, el caso es que los meros comentarios sobre el asunto desataron violentos reajustes y un parón súbito en los flujos de cartera a nivel mundial que recordaron por momentos las tensiones experimentadas por los mercados durante el otoño de 2008. El movimiento fue particularmente intenso en los flujos de cartera a los países emergentes.

Sobre lo ocurrido en mayo y junio del año pasado en los mercados hay cuestiones que sabemos y otras más difíciles de explicar. Por una parte, en el lapso de tiempo comprendido entre las palabras de Draghi en apoyo al euro en julio de 2012 -y las inyecciones cuantitativas aprobadas en EEUU dos meses después-, hasta el anuncio de Bernanke en mayo de 2013, se habría generado una entrada “extraordinaria” de flujos de cartera hacia los emergentes cercana a los 215 millones de dólares. Por tanto era de esperar que una vuelta a la normalidad se tradujera en una vuelta a casa de los capitales que salieron de los países avanzados.

Pero el anuncio de Bernanke no se tradujo en un movimiento gradual como cabría esperar, sino más bien en un frenazo súbito de las entradas de capital en los emergentes. Del por qué se producen estos movimientos bruscos habrá tiempo para el análisis, aunque bien es cierto que en parte se vio favorecido tanto por la infraestimación de estas cantidades “extraordinarias” como por los fallos de comunicación de la Reserva Federal. Algunos factores específicos como la desaceleración en algunas economías emergentes clave y la inestabilidad política y social en otras, contribuyeron a amplificar el movimiento. Todo ello se tradujo en una sobrecorrección que situó las entradas netas de capital aproximadamente un 17% por debajo de la tendencia observada desde 2005, cerca de 100.000 millones de dólares.

Afortunadamente, todo el proceso se ha producido en un entorno de menor vulnerabilidad y una mayor destreza en el manejo de las entradas y salidas de capital en los emergentes. Esto ha favorecido que el ajuste internacional de carteras no haya derivado en una crisis generalizada en dichos países, como ocurrió en anteriores episodios de crisis.

¿Y cuál es la situación actual? Nuestras estimaciones apuntan a que los niveles máximos de corrección se alcanzaron a finales de marzo de este año y que en estos momentos nos encontraríamos ya en fase de recuperación. Pensamos además que esta recuperación es sostenible atendiendo a diferentes factores. En primer lugar, el hecho de que los precios de los activos emergentes se hayan situado en niveles más atractivos y que se haya evitado una crisis sistémica, está apoyando un replanteamiento de la exposición a estos activos en las carteras internacionales.

En segundo lugar, la recuperación de los flujos está siendo liderada por factores globales e inversores institucionales. Esto mantendría la fortaleza del movimiento actual y puede terminar por atraer a los inversores “minoristas”. Además, aunque se mantiene la incertidumbre sobre el comienzo de la normalización de la política monetaria en EEUU, la comunicación ha mejorado notablemente.

Entre los factores emergentes, el riesgo a una desaceleración brusca en China es menor, la incertidumbre política está disminuyendo en otros países y la situación en Ucrania y Rusia ha generado de momento una transferencia de flujos de unos países emergentes a otros, pero de momento no se ha trasladado en un aumento de la aversión global al riesgo.

En definitiva, las entradas netas de capital deberían continuar su retorno a los niveles más acordes con sus valores tendenciales. Ello favorecerá la relajación de las condiciones financieras y, en definitiva, de las perspectivas de crecimiento de dichos países.

Como siempre, con un ojo en el retrovisor y sin margen alguno para la complacencia. La recuperación de la economía mundial es todavía frágil y nuevas fuentes de incertidumbre como la situación en Ucrania pueden generar cambios súbitos en las expectativas de los inversores.