

Mercados Financieros

# Emergentes: Un ajuste de recorrido incierto

Expansión (España)

Sonsoles Castillo

10 septiembre 2018

Tras un año 2017 de bonanza, 2018 va camino de convertirse en un ejercicio de pérdidas para los mercados financieros emergentes. Desde principios de año las divisas de estos países acumulan, en promedio, una depreciación cercana al 13%, sus bolsas han caído un 10% y su prima de riesgo ha aumentado casi 100 puntos básicos. Tras la reactivación de las tensiones el pasado mes de agosto, la gran cuestión es: ¿Estamos a las puertas de una crisis en emergentes?.

Para responder a esta cuestión, conviene tomar un poco de perspectiva. Por un lado, es importante destacar que, a diferencia de episodios previos, la aparición de tensiones no debería haber sido una gran sorpresa, ya que el proceso de normalización monetaria -a pleno rendimiento ya en EE.UU., y al que se van sumando otros bancos centrales- estaba preanunciado y marca un punto de inflexión para los mercados, en general, y los emergentes, en particular, que fueron los claros beneficiarios de la liquidez abundante y la financiación barata.

Dicho esto, el momento preciso de este punto de inflexión sí ha sido, como es habitual, imprevisible. El desencadenante de la primera sacudida en el mundo emergente, en primavera, fue la sorpresiva apreciación del dólar que, combinada con el repunte de los tipos de interés de EE.UU., provocó un cambio de sentimiento: el apetito por emergentes dio paso a un aumento de la aversión al riesgo, los inversores ajustaron su exposición a estas geografías y, en última instancia, se produjo una corrección del precio de los activos, sobre todo en divisas. Dado que lo que preocupa es, fundamentalmente, la capacidad para hacer frente al servicio de su deuda (externa), el impacto no ha sido indiscriminado, sino que ha habido una clara diferenciación. De esta forma, países como Argentina y Turquía, considerados como más vulnerables dadas sus elevadas necesidades de financiación externa, están acusando un ajuste muy brusco, mientras que en el grueso de los emergentes se está produciendo un ajuste “ordenado” en los precios, incluso podríamos decir “necesario”, atendiendo por ejemplo a las primas de riesgo y teniendo en cuenta que partíamos de una situación de complacencia en los mercados.

En agosto ha habido una segunda oleada de turbulencias con características similares al episodio de primavera, pues el epicentro ha estado, de nuevo, en estos dos países. Pero con algunos elementos diferenciadores. Primero, la virulencia de las tensiones que, en ambos casos, han escalado a cotas máximas desde la crisis financiera internacional, y el hecho de que las primas de riesgo hayan “saltado” bien por encima de los niveles de equilibrio (reflejando una sobre-reacción del mercado). Segundo, se empieza a observar cierto contagio, posiblemente alimentado por factores de tipo técnico. Y tercero, el episodio de turbulencias, aunque no está siendo extremo, sí está dando muestras de ser persistente, lo que tendrá efecto en la actividad y puede también retroalimentar las expectativas negativas.

No es fácil saber cómo acabará este episodio, pero hay elementos para pensar que puede tener recorrido. Estamos a la espera de nuevas subidas de tipos de la Reserva Federal, la próxima a finales de este mes, y seguro que habrá más. La incertidumbre sobre la política comercial no parece que se vaya a disipar rápidamente. Es un aspecto muy relevante para China, porque puede ser un elemento desestabilizador - ahora que las autoridades han conseguido frenar la depreciación de la divisa y las salidas de capitales-. Y también estamos atentos a ver cómo se desenvuelven economías sistémicas como Brasil de cara a las próximas elecciones de octubre.

A día de hoy, las tensiones para el conjunto de los mercados emergentes, aunque han escalado, están por debajo de los episodios de crisis originados por China a mediados de 2015 y principios de 2016. Las señales más térmicas de reasignación de flujos por parte de los inversores no permiten hablar del temido parón (sudden stop) de flujos a emergentes. Y el aumento de la prima de riesgo sigue estando, para la mayoría de los países de la región, contenida y alineada con sus fundamentales. Pero el episodio de turbulencias no ha terminado y el canal de expectativas es clave. Seguiremos alerta.

## 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](mailto:bbvaresearch@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)