



Artícle Genèric

Mercats financers

Pujada de la Fed, fuga de capitals als emergents?

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

El 16 de desembre, la Reserva Federal (Fed) va pujar el tipus d'interès per primera vegada en gairebé una dècada. Com que el baix tipus d'interès nord-americà (i l'extraordinària provisió de liquiditat de la Fed i d'altres bancs centrals) és un factor que ha influït en l'augment dels fluxos financers cap als emergents, preocupa que l'enduriment monetari generi un episodi important de sortides de capitals. Atès que, des del maig del 2015, s'ha assistit a un alentiment de les entrades de capitals als emergents, i que, en molts d'aquests països, aquest procés es va convertir en una sortida de capitals entre l'agost i el novembre, aquesta seqüència és el prolegomen d'una fugida de capitals més greu?

Recordem que la normalització monetària no s'inicia amb la pujada de tipus del desembre. En una primera fase (a partir del maig del 2013), la Fed comença a

perfilar com serà la sortida de l'etapa de política monetària no convencional i a informar el mercat. En un segon moment (des del desembre del 2013), el ritme de compres de bons es comença a reduir (l'anomenat tapering). La pujada de tipus és, per tant, la tercera etapa de la normalització monetària. Doncs, bé, com han evolucionat els fluxos de capitals als emergents des que es va iniciar tot aquest procés?

Si, al maig del 2013, la suma acumulada de 12 mesos d'entrades netes de capitals en accions i en deute es va situar en uns 358 milers de milions de dòlars, un any després del canvi de comunicació de la Fed, les entrades netes de capitals eren el 53% inferiors.¹ Continuaven sent positives, però el nivell era llavors el més baix des de la Gran Recessió del 2008-2009, l'únic moment en l'última dècada en què les entrades netes de capitals en cartera han estat negatives. Després d'una recuperació apreciable entre el maig del 2014 i el maig del 2015, comença un nou episodi d'alentiment de les entrades de capitals emergents, que ha assolit una escala important: al novembre van disminuir el 71% interanual, sempre en termes acumulats de 12 mesos.

Malgrat la seva intensitat, aquest episodi no afecta tots els emergents de la mateixa manera. Així, malgrat que molts pateixen les sortides netes de capitals en cartera, uns altres, com Mèxic, Xile, la República Txeca o Polònia, no. Què tenen en comú aquests últims països? Un quadre macroeconòmic sanejat: els que han patit les sortides netes de capitals de cartera des de l'agost tendeixen a presentar desequilibris macro excessius (el Brasil i Turquia). Així mateix, cal esmentar que, a certs països, la sortida de capitals ha estat apreciable. És el cas de Sud-àfrica (que va registrar, entre el juliol i el novembre, unes vendes netes d'accions i de deute equivalents al 4,1% del valor de les seves reserves en divises internacionals), de Turquia (2,5%) i del Brasil (1,8%). Aquest fet és important, perquè, en el context actual de pressió financera sobre els emergents, preocupa que comenci a patir problemes algun país que, sense tenir caràcter sistèmic, sí tingui una rellevància regional especial (per exemple, Turquia, al centre d'una regió delicada).

Què ens diu aquesta seqüència sobre el que pot succeir el 2016? La història i la teoria suggereixen que és normal que els mercats s'avancin a les decisions de

política monetària, i, en conseqüència, que una part del que s'ha viscut el 2015 respongui a aquesta lògica. Així i tot, la permanència de països amb desequilibris macroeconòmics, alguns regionalment sistèmics, implica que la sensibilitat dels inversors als vaivens de l'avversió al risc serà elevada en aquests casos, de manera que no és gens desassenyat esperar episodis de sortides de capitals puntuals d'una certa intensitat. Tindrà caràcter general i dilatat en el temps? En absència de xocs negatius autènticament sistèmics, seria un escenari extrem que sembla poc probable. Així i tot, cal recordar que entrem en terra incognita: l'etapa de condicions monetàries ultralaxes ha estat llarga i la injecció de liquiditat global, inusual, de manera que no està escrit que la sortida i les conseqüències financeres s'acomodin als precedents disponibles. A més a més, el deteriorament de les condicions de liquiditat en diversos mercats d'actius financers és un factor que podria amplificar l'abast i la intensitat dels eventuais xocs d'origen idiosincràtic i puntual. El repte, doncs, està servit.

1. De cara a l'anàlisi que ens ocupa, és rellevant apuntar que la pujada del tipus d'interès de les economies avançades impacta, en especial, sobre les entrades de capitals destinats a comprar deute i accions als emergents i menys, en canvi, sobre els fluxos bancaris i la inversió estrangera directa. Per a una revisió de la qüestió, vegeu Koepke, R. (2015), «What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature», IIF Working Paper.

Etiquetes

Emergents

Fluxos de capital

Reserva Federal (Fed)

