

FOCUS · Los flujos de capital hacia las economías emergentes capean el temporal

Los mercados financieros de los países emergentes atraviesan una época de inestabilidad que arrancó en la primavera de 2013, cuando la Fed anunció la intención de empezar a normalizar su política monetaria. Aquella primera sacudida fue intensa y se manifestó en forma de una brusca salida de los flujos de capital de carácter más cortoplacista y una consiguiente depreciación de las divisas. Entre enero y febrero de este año ha tenido lugar un segundo episodio, desencadenado por la devaluación del peso argentino. Esta vez, el balance de daños ha sido notablemente menor, tanto en términos de magnitud de las depreciaciones como en el alcance geográfico. A nuestro juicio, esta pauta de comportamiento (que nos aleja de una espiral de crisis como la que tuvo lugar en la década de los noventa) es razonable, dadas las perspectivas que manejamos para los principales factores en liza. Tres elementos deberían propiciar la recuperación de la estabilidad. Primero, que el *tapering* de la Fed proceda de manera gradual. Segundo, que las propias economías emergentes avancen en el ajuste de los desequilibrios y posterior reactivación de la demanda. Tercero, que los distintos grupos de inversores calmen los nervios y puedan discernir la atractiva combinación rentabilidad-riesgo que presentan la mayoría de países emergentes a largo plazo.

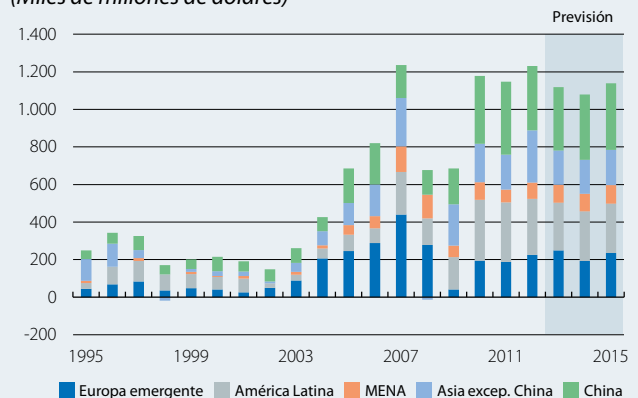
En este sentido, resulta alentador el análisis que acaba de elaborar el Institute for International Finance, una entidad de referencia en el estudio de la relación entre los flujos de capital internacionales y los mercados emergentes. Tras examinar, país a país, el detalle de los movimientos por tipo de instrumento y de inversor, su diagnóstico indica que no estamos asistiendo a un éxodo masivo y sostenido, sino a episodios de ventas selectivas por parte de inversores oportunistas o cortoplacistas.

Concretamente, el IIF identifica el mayor foco de presión vendedora durante estos últimos meses en los inversores *retail* del mercado de bonos. Esto ha venido a ser el contrapunto de lo que había ocurrido durante 2011 y 2012, cuando, a la vista del bajo nivel de los tipos de interés en los países avanzados, numerosos inversores particulares se animaron a probar una clase de activos poco conocida para ellos: los bonos soberanos y corporativos emergentes. Con los primeros contratiempos, sucumbieron a la tentación vendedora. Por el contrario, el comportamiento de los inversores institucionales (como por ejemplo los fondos de pensiones) ha sido mucho más estable. Asimismo, otras fuentes de financiación de gran significación, como la inversión directa en acciones y los préstamos bancarios, también se han mantenido encomiadamente firmes.

En cuanto a las proyecciones, el IIF estima que el total agregado de las entradas netas de capital no descenderá en exceso, y podría estar tocando fondo precisamente ahora, entre finales de 2013 y principios de 2014. La recuperación será gradual, pero suficiente para volver a cifras cercanas a los máximos históricos, ya en 2015. Una advertencia importante: la discriminación que los inversores ya han empezado a mostrar entre regiones y países (en función de sus vulnerabilidades y medidas correctoras) seguirá siendo una nota distintiva respecto a ciclos anteriores. Asia oriental es la que presenta mejores perspectivas, seguida de Europa del Este. En América Latina, las condiciones se han deteriorado por las tensiones inflacionistas de Brasil y la inestabilidad argentina.

Economías emergentes: entradas netas de capital privado

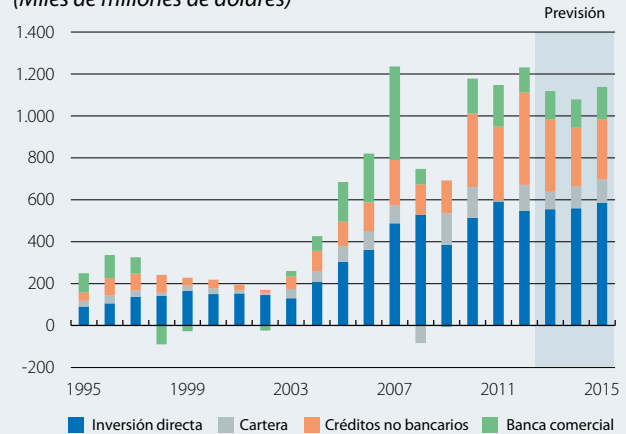
(Miles de millones de dólares)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del IIF.

Economías emergentes: entradas de capital privado

(Miles de millones de dólares)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del IIF.