

13 de septiembre 2018



## Tensión financiera en los mercados emergentes

Septiembre de 2018, justo 10 años después del estallido de la “gran recesión”, el mundo de los mercados emergentes siente con fuerza episodios de tensión financiera. Un coctel de acontecimientos que no se presentaba hace un buen tiempo ha terminado por generar nubarrones de incertidumbre sobre el panorama económico.

El proceso de normalización de la política monetaria de los Estados Unidos, sumada al incremento de la inflación en cerca de 120 puntos básicos en el último año, ha tenido consecuencias a ultramar por la vía de los canales financieros. Un trabajo publicado en abril por la Reserva Federal<sup>1</sup> advertía que los efectos de una política monetaria contraccionista en los Estados Unidos sería de mayor magnitud e impacto en los mercados emergentes que en los mercados industrializados. De acuerdo con la investigación, la elevación de 100 puntos básicos de la tasa de política monetaria en Estados Unidos generaría un reducción de 0.5 y 0.8 puntos de crecimiento en los mercados avanzados en un horizonte de 3 años.

En los mercados emergentes existe amplia heterogeneidad. La respuesta de un efecto en el crecimiento está ponderado por el régimen cambiario, el grado de apertura comercial, los flujos de capital, y el nivel de

exposición a las variables externas. En dicho sentido, se plantea que ante una elevación de la tasa de interés en los Estados Unidos, se da un proceso de fortalecimiento del dólar que genera mayores costos de la deuda (pública y privada). Esto es conocido como “fricciones en los canales de crédito”, ya que la probabilidad de impago tiende a crecer. La situación puede verse exacerbada si las variables fundamentales de la economía están una posición débil, conllevando a problemas fiscales, acceso a los mercados internacionales, baja posición de reservas internacionales, elevada inflación y alto déficit en cuenta corriente, entre otros.

La situación empezó a ser más clara por los mercados en el mes de mayo, cuando Argentina y Turquía experimentaron caída en las reservas internacionales, devaluaciones y elevación de las tasas de interés de los bancos centrales. Las devaluaciones de dichos países superaron en promedio el 60% anual solamente en el mes de agosto.

De acuerdo con el *Institute of International Finance* (IIF) la situación continuó y en agosto de 2018 los mercados emergentes vieron una fuerte reducción del flujo de capitales extranjeros; se dio una caída del -83% con respecto al del mes anterior. Como consecuencia, el nivel de liquidez de

<sup>1</sup>Lacoviello, Matteo and Gaston Navarro (2018). Foreign Effects of Higher U.S. Interest Rates. International Finance Discussion Papers 1227. <https://doi.org/10.17016/IFDP.2018.1227>



Los mercados emergentes hoy resulta ser inferior al registrado en los años previos a la crisis de 2008. Dicha institución calcula que ante una depreciación del dólar de los Estados Unidos, el promedio de deuda emergente como porcentaje del PIB (pública y privada) saltaría casi 2.6 puntos del PIB. Este mismo cálculo en el año 2009 era de 2 puntos. En síntesis, hoy las acreencias de los mercados emergentes son más sensibles a un fortalecimiento del dólar.

La tensión ha venido creciendo. Sudáfrica entró en recesión y enfrenta tensión cambiaria. India ha visto como la Rupia ha perdido el 10% de su valor en lo corrido del año y el banco central se ve tentado a intervenir. China también ha visto cómo su moneda se deprecia a ritmos del 5% anual, donde influyen los temas de flujos de capital y a su vez las preocupaciones por una guerra de aranceles que afecte los niveles de comercio. Brasil ha sentido el efecto de la incertidumbre asociada a su proceso electoral y la necesidad de compromiso de los aspirantes a la presidencia con reformas estructurales que enderecen las finanzas públicas, que muestran un déficit fiscal de -7.5% del producto interno bruto.

Caso aparte merece la percepción de riesgo país. En los últimos meses la variable de los rendimientos (yields) de deuda soberana ha mostrado un incremento que empieza a prender las alarmas. Un cálculo hecho por FELABAN en una muestra de 23 mercados emergentes entre julio y septiembre registra que los rendimientos de deuda se han

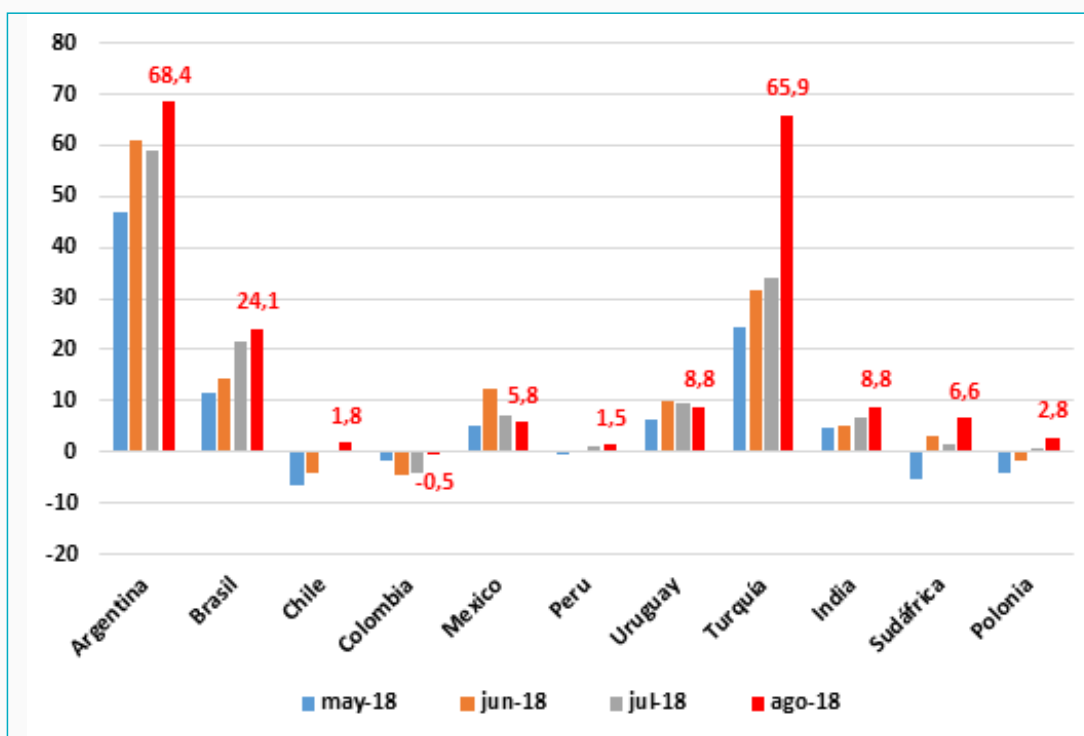
incrementado en 42 puntos básicos en promedio. Esto, claramente, es un descincentivo para la demanda de dichos activos financieros.

Hoy, el llamado a los países es realizar ajustes veloces para que las variables fundamentales de la economía se fortalezcan y con ello se envíe un mensaje de tranquilidad a los inversionistas y de estabilidad financiera para las instituciones.

Mantener sanas las principales variables económicas resulta ser una prioridad actualmente. La estabilidad macroeconómica es un logro de América Latina en los últimos 15 años. Sostener la misma, a través de la ejecución de políticas económicas responsables, puede evitar dolores de cabeza que más adelante se vean reflejados en pérdida de poder de compra, menor crecimiento, menores posibilidades de empleo formal, mayor carga tributaria y menor inversión en creación de nuevas empresas.



## Devaluación promedio anual del mes mayo, junio, julio, agosto 2018



Fuente: Bancos Centrales, Bloomberg, Pacific Commerce, cálculos propios

**SECRETARIA  
GENERAL  
DE FELABAN**

**SECRETARIO GENERAL**  
Giorgio Trettenero Castro  
[gtrettenero@felaban.co](mailto:gtrettenero@felaban.co)

**DIRECTOR ECONÓMICO**  
Jorge Arturo Saza.  
[jsaza@felaban.com](mailto:jsaza@felaban.com)

**DIRECTOR TÉCNICO ADJUNTO**  
Daniel González Vargas  
[dgonzalez@felaban.com](mailto:dgonzalez@felaban.com)

**ASESOR DE COMUNICACIONES Y PRENSA**  
Deiby Ramirez  
[dramirez@felaban.com](mailto:dramirez@felaban.com)

**DIRECTORA JURÍDICA**  
Claudia Diaz- Granados  
[cdiaz@felaban.com](mailto:cdiaz@felaban.com)

**DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN**  
Katia Marcela Tovar G.  
[ktovar@felaban.com](mailto:ktovar@felaban.com)