

Un nuevo test

Los acontecimientos de la pasada semana han supuesto un nuevo test para unos mercados financieros, ya bastante castigados desde el inicio de las turbulencias financieras. Las nuevas medidas anunciadas por la Reserva Federal para hacer frente a las necesidades de liquidez del sistema financiero y el recorte de los tipos oficiales en 75 puntos básicos unido a la operación de compra de Bear Stearn han ido acompañadas de un fuerte repunte de la volatilidad en los mercados. Es más, entre los inversores y organismos internacionales hay una creciente percepción de que la agudización de la crisis podría traducirse en un mayor contagio desde la economía estadounidense a otras regiones desarrolladas y emergentes.

Hasta ahora, la factura que han pasado las turbulencias financieras a los emergentes es asumible. Desde el inicio de la crisis el pasado verano, el retroceso en los mercados bursátiles emergentes ha sido menor que el observado en los desarrollados, incluso en algunas regiones como América del Sur se acumulan revalorizaciones. El balance para el coste de financiación externa (medido como el diferencial de la deuda soberana) no es especialmente desfavorable. En el conjunto de los emergentes, el spread ha aumentado cerca de 125 puntos básicos en media, casi la cuarta parte de lo que ha aumentado el spread de la deuda corporativa de alto riesgo en EE.UU. o el Reino Unido y, desde luego, mucho menos que en otros episodios de crisis financieras anteriores. Es más, empíricamente se contrasta que el aumento del coste de financiación externo ha sido menor a lo que los modelos habrían anticipado, teniendo en cuenta episodios pasados. En definitiva, este comportamiento estaría reflejando una mejora en los fundamentos de estas economías (algunos estudios estiman que al menos el 80% del cambio en los niveles de spread de los emergentes se explica por fundamentos) y, por tanto, su menor vulnerabilidad ante choques externos.

El mapa se completa con la evolución de los flujos de capitales, una variable que en el pasado ocasionó serios problemas a las economías emergentes y que, por tanto, se convierte en un test muy importante. La información en este frente llega con algún más de retardo, pero de nuevo aquí el balance no es desfavorable. El año pasado, los países emergentes habrían cerrado un año con cifras récord de entradas de capitales, a pesar del desencadenamiento e intensificación de la crisis financiera. Incluso algunas regiones como Asia y Oriente Medio se han destacado por estar capitalizando a los bancos americanos y europeos. Estas noticias son muy positivas, sobre todo si se comparan con las salidas de capitales de corto plazo que se produjeron en los países desarrollados y que han tenido también su traslación en un brusco parón en las operaciones de fusiones y adquisiciones. Desde principios de este año, no obstante, la tónica empieza a ser de cierta ralentización de las entradas de capitales de más corto plazo, según se desprende por ejemplo de las entradas en cartera (renta variable y renta fija). Este es uno de los indicadores a seguir toda vez que podría marcar un punto de inflexión en las entradas de capitales más estables en estas economías.

Sonsoles Castillo
Servicio de Estudios BBVA

