

# Afi Informe

Nº 703

## ¿Qué mercados emergentes presentan más vulnerabilidades?



*El ajuste en flujos financieros externos y depreciaciones de tipo de cambio ha sido ya intenso en las economías emergentes más vulnerables como Turquía y Argentina. Otros países emergentes como Chile, Corea o Sudáfrica podrían verse afectados por nuevas tensiones, teniendo en cuenta factores de riesgo como la exposición a deuda en divisas en relación a sus reservas.*

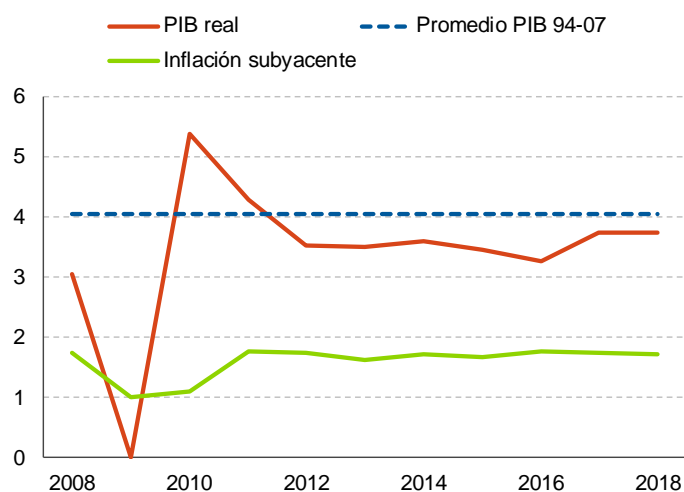
El panorama macroeconómico global presenta una situación favorable, con inflación estructuralmente baja. Si bien, se observan divergencias en el ciclo financiero, con vulnerabilidad en varios países emergentes y algunos desarrollados. En este contexto, puede seguir el ajuste selectivo en el bloque emergente.

## Contexto global

A pesar de que durante 2018 se han reavivado los focos de riesgo político (guerra comercial, Italia), la situación macroeconómica global sigue siendo buena. El crecimiento es solo ligeramente inferior al del largo ciclo anterior, mientras las tasas de paro están ya en niveles mínimos. La inflación subyacente se mantiene en un nivel muy moderado, lo que puede obedecer a la acción de dos factores estructurales que están operando sobre la oferta agregada global:

- La mayor participación de las economías emergentes, que tienen tasas de ahorro e inversión superiores y además contribuyen también a la generación de conocimiento (elevando el gasto en I+D, el número de investigadores, etc.).
- La reducción de la participación del trabajo en la renta, que indica un desacople entre la evolución de la productividad y la de los salarios reales. La globalización y la tecnología están favoreciendo cierta sustitución de trabajo por capital y un menor peso en el PIB de las industrias con mayor participación el trabajo. Este factor eleva los márgenes y la rentabilidad del capital, haciendo menos preocupante una eventual subida de salarios reales por presiones en el mercado de trabajo.

### Crecimiento e inflación subyacente global (variación anual)



Fuente: Afi, FMI

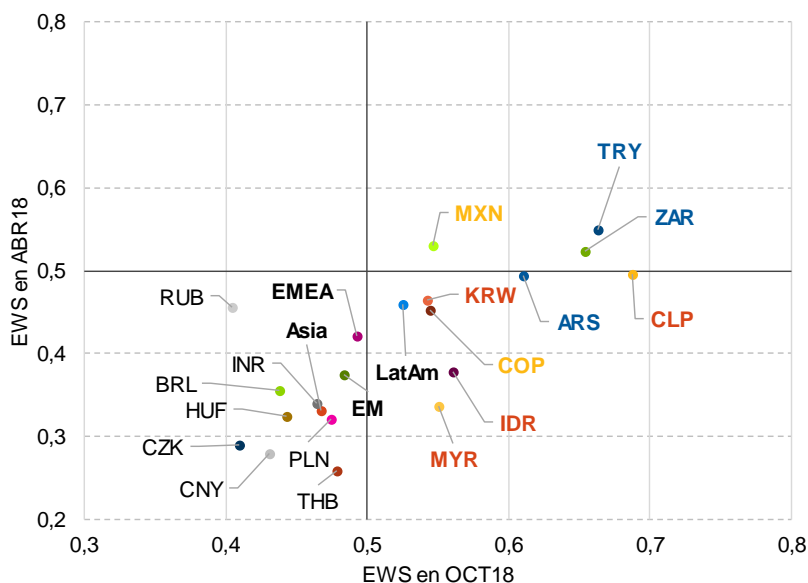
El ciclo financiero está relativamente contenido en EEUU y en la Zona Euro, pero da muestras de excesos en varias economías emergentes y en algunos países desarrollados donde la deuda no se ha reducido. La evolución de la financiación en dólares al sector privado no bancario ha crecido a tasas elevadas durante los años de la relajación cuantitativa de la Fed y del BCE. De manera más reciente se ha moderado y es posible que las tensiones en los emergentes durante el verano frenen aún más su expansión.

El otro elemento que indica vulnerabilidad en varios segmentos de la economía global es el precio de la vivienda, que ha subido con fuerza desde 2010. El incremento en algunos países emergentes como Turquía o Colombia ha sido muy intenso, pero la subida acumulada es también elevada en países como Canadá, Reino Unido o Australia.

**Entorno macroeconómico en países emergentes**

El ajuste en flujos financieros externos y depreciaciones de tipo de cambio ha sido ya intenso en las economías emergentes más vulnerables como Turquía y Argentina. Si bien, también existen otros países que, atendiendo a factores de riesgo como la exposición a deuda en divisas en relación a sus reservas, están expuestos a posibles nuevas tensiones. Entre ellos están Chile, Corea o Sudáfrica.

**Early Warning Signal de países emergentes (OCT18 vs ABR18)**

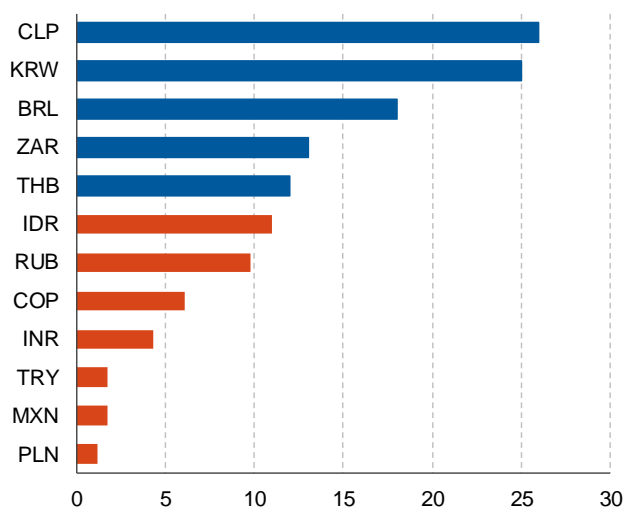


Fuente: Afi, Macrobond

De cara a 2019, los dos factores de riesgo fundamentales son:

- Una subida agresiva de tipos de interés de la Reserva Federal estadounidense. Aunque ello no respondería al escenario más probable, ya que cabe esperar que la autoridad monetaria sea cauta en el ritmo de subidas a partir de ahora.
- Exposición al impacto del proteccionismo sobre China. Si los aranceles estadounidenses afectan de manera significativa a la actividad, países como Chile, Corea y Brasil, destinatarios de un volumen importante de las ventas al exterior del gigante asiático, sufrirían en sus exportaciones y en su PIB.

### Exportaciones a China por países (% total)



Fuente: Afi, BIS