

Afi Informe

Nº 743

Los riesgos idiosincráticos penalizan la evolución de las divisas emergentes



Las divisas emergentes se apreciaron ligeramente en el mes de octubre, aunque los riesgos idiosincráticos de países como Argentina, Turquía y Chile, han limitado esta apreciación. No obstante, los riesgos para las divisas emergentes se sitúan a la baja.

Las divisas emergentes se aprecian más de un 1% en el mes de octubre en un entorno de relajación de las tensiones comerciales entre EEUU y China que, además, ha permitido una recuperación de las materias primas, especialmente en el caso de los metales industriales. De igual modo, la debilidad del dólar (USD) en un entorno de mayor apetito por el riesgo de los inversores, permite que se produzca una apreciación de las divisas emergentes.

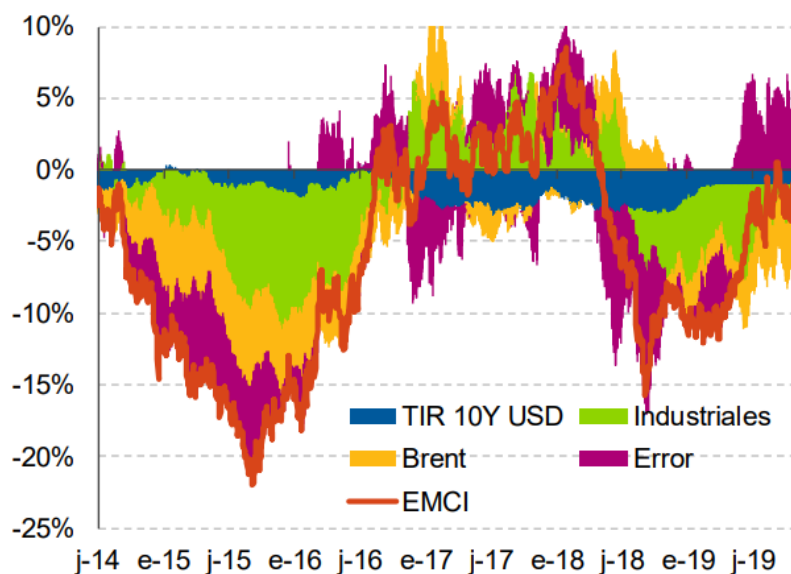
No obstante, los riesgos idiosincráticos en el último mes han tenido un papel importante en la evolución de las divisas emergentes y, en concreto, evitando que se pudiera producir una mayor apreciación. Así, destaca el caso de Argentina, con una depreciación del peso (ARS) frente al USD de más de un 3% tras las elecciones presidenciales. Pero también Turquía, cuya divisa cierra el mes de octubre con una depreciación de más de un 1% frente al USD ante las tensiones con EEUU a lo largo de dicho mes.

Chile ha sido el último país en unirse a los riesgos idiosincráticos y a las protestas e incertidumbre política que vive Latinoamérica en la actualidad, donde de forma reciente se ha observado un incremento de las protestas también en Ecuador y Perú, o un cambio de gobierno muy relevante en el caso de Argentina. Esto se produce a pesar de que Chile es uno de los países con una mayor estabilidad y confianza en las instituciones, lo que pone en evidencia que el entorno actual de reducción del crecimiento y elevada desigualdad hace más difícil mantenerse al margen de protestas populares en la región, y tampoco evita que se puedan registrar periodos de volatilidad en las variables financieras de países aparentemente estables.

El peso chileno (CLP) ha registrado una depreciación importante (cerca de un 2% frente al USD en el mes) y generalizada en torno a las protestas y el anuncio de cancelación del foro de la APEC y la COP25, a la par que los tipos de interés repuntaban a lo largo de toda la curva, poniendo en evidencia el incremento del riesgo de este país.

La buena noticia viene de la falta de contagio que se ha producido de la situación en Chile sobre otros países de la región: con la excepción de Argentina. El resto de divisas de países de Latinoamérica se apreciaron en torno a un 3,0% frente al dólar en octubre.

Contribuciones a la variación interanual de divisas emergentes (% , interanual)



Fuente: Afi, Macrobond, Bloomberg

Riesgos a la baja

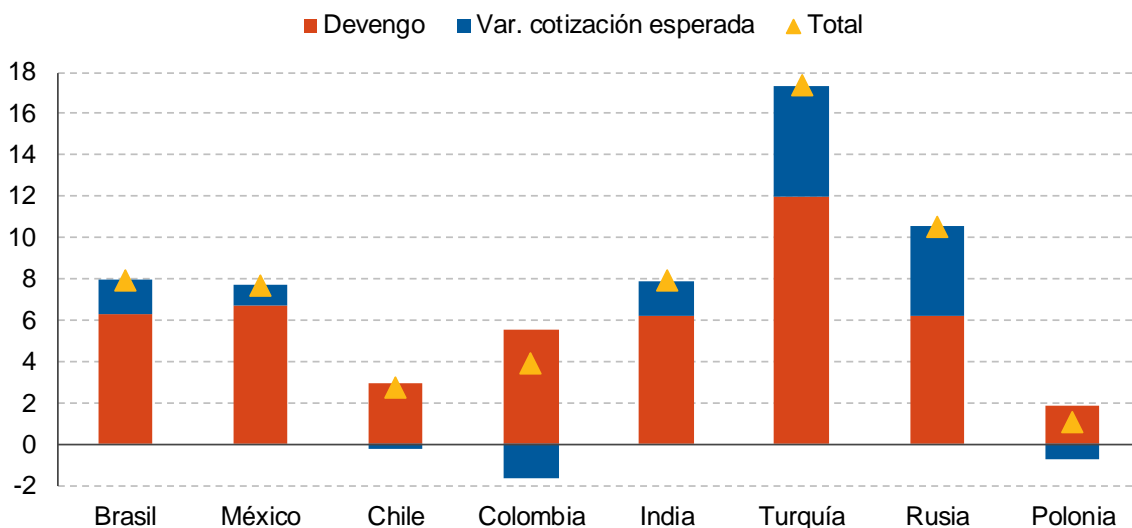
A pesar de que aún pueda observarse cierta incertidumbre en materia comercial, los incentivos por parte de China y EEUU podrían estar aún más alineados el próximo año. El primero sería la celebración de elecciones en EEUU que debería evitar que se tomen medidas que perjudiquen a los consumidores. El segundo sería que China podría crecer a tasas inferiores al 6% sin demasiado margen para impulsar el crecimiento si se quiere mantener la estabilidad financiera.

Este escenario será, sin duda, necesario para poder asistir a una recuperación de las divisas de países emergentes: no subidas por parte de la Reserva Federal estadounidense que detraigan flujos de países emergentes, con menor riesgo en el frente comercial que impulse el precio de las materias primas. No obstante, los riesgos se mantienen a la baja para estas divisas, por el sesgo de bajadas de tipos de interés en países emergentes y la impredecibilidad de los riesgos idiosincráticos.

La falta de presiones inflacionistas no es algo que sólo se haya limitado al caso de los países desarrollados, sino que en las economías emergentes parecen lejanos (o aislados) los casos de fuerte repunte de la inflación que se observaron años pasados. Las expectativas de inflación parecen, en los países donde cotiza un *breakeven* de inflación,

estables en el tiempo y en torno a los objetivos de los bancos centrales de estos países.

Margen de depreciación de las divisas de cada país frente al euro que otorgan los tipos de interés actuales y las expectativas de variación de los tipos de interés a 5 años en los próximos 12 meses (%)



Fuente: Afi, Macrobond