



¿Una caída significativa en las posiciones, o simplemente un traspié, de las reservas de divisas en los mercados emergentes?

May 20, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group



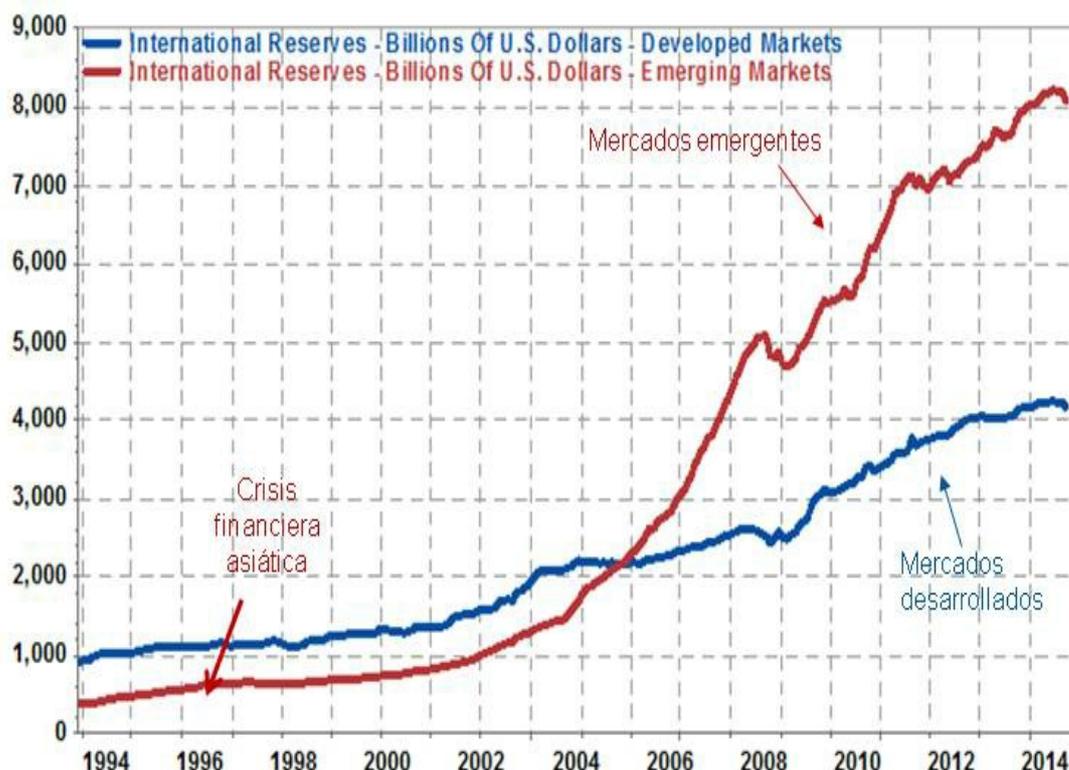
Para aquellos que buscan invertir en los mercados emergentes, un crecimiento constante de las reservas de divisas (en muchos casos en niveles superiores a los de la mayoría de los mercados desarrollados) ha sido un tema de conversación positivo durante las última dos décadas. Esta acumulación progresiva de las reservas ha permitido que los mercados emergentes sean los principales compradores de la deuda europea y estadounidense. No obstante, una caída general en las reservas de divisas de los mercados emergentes del año pasado ahora tiene especialistas deliberando si existe un peligro de deslizamiento más significativo con implicaciones de mercado potencialmente inquietantes.

Es cierto que todas las reservas de divisas de los mercados emergentes han caído recientemente; el Fondo Monetario Internacional (FMI) informó que las reservas de divisas de los mercados emergentes en conjunto cayeron 114.500 millones de dólares estadounidenses sobre una base interanual a 7,74 billones de dólares estadounidenses en 2014, por debajo de sus cifras máximas de un poco más de 8 billones de dólares estadounidenses en el segundo trimestre de 2014.[\[1\]](#) Pero a pesar de los informes de debilitamiento marginal en las reservas de divisas de los mercados emergentes, estos mercados aún se mantienen como los principales acreedores del mundo. Y, como inversionistas en acciones globales, a pesar de eso creemos que los países de los mercados emergentes en conjunto se ven más sólidos que los mercados desarrollados en su totalidad por varias otras razones, incluida una demografía más favorable así como tasas de crecimiento económico más convincentes. De hecho, el FMI proyecta un crecimiento del PIB en las economías avanzadas de un 2,4 % en 2015, mientras que se espera ver un crecimiento del 4,3 % en las economías emergentes y fronterizas.[\[2\]](#)

Vemos que la caída relativamente menor en las reservas de divisas de los mercados emergentes es bastante inferior en el amplio contexto macroeconómico, y quizás sea más una cuestión de implicaciones en los mercados desarrollados que en los mercados emergentes.

Reservas de divisas

Diciembre de 1994–Diciembre de 2014



Fuente: EIU (Unidad de Inteligencia Económica), OECD (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).

Los mercados emergentes están representados por el índice MSCI Emerging Markets Index; los mercados desarrollados están representados por el Índice MSCI World Index.

Los índices no se administran y no se puede invertir directamente en un índice. Visite www.franklintempletondatasources.com para obtener información adicional sobre la persona que proporciona estos datos.



Reservas de divisas inferiores: Implicaciones para los países de mercados emergentes

Creemos que la reducción en las reservas de divisas observada en 2014 es relativamente insignificativa en el contexto del grandioso aumento en las reservas de divisas que se ha producido desde la crisis financiera asiática hace dos décadas. Las reservas de los mercados emergentes aún se mantienen a un nivel muy elevado, incluso más de cuatro veces más altas de lo que estaban en 2004. Con pocas excepciones, el nivel actual de las reservas de divisas parece más que suficiente para atender los requisitos de financiamiento a corto plazo.

El cuadro que aparece a continuación muestra cómo el nivel de reservas de los mercados emergentes en general puede cumplir de forma adecuada con las necesidades de financiamiento de la mayoría de los países.

Los niveles de reservas parecen adecuados en todos los mercados emergentes

	Déficit de cuenta corriente (mil millones de dólares estadounidenses) 2015*	Deuda externa a corto plazo (mil millones de dólares estadounidenses)	Necesidades de financiamiento externo (mil millones de dólares estadounidenses)	Reservas de divisas (mil millones de dólares estadounidenses) 2015*	% de necesidades de financiamiento externo
Ucrania	1	40	41	5	11%
Venezuela	8	24	32	20	63%
Turquía	32	133	165	107	65%
Sudáfrica	15	27	42	40	94%
Argentina	10	18	27	26	96%
Malasia	-7	103	96	101	105%
Rumania	2	26	28	34	123%
Colombia	19	12	31	45	144%
Indonesia	27	47	74	109	147%
México	27	93	120	190	158%
Hungría	-6	23	17	39	229%
India	29	86	115	312	272%
Brasil	70	54	124	354	287%
Tailandia	-17	59	42	148	350%
Perú	9	7	16	58	371%
China	-356	625	268	3730	1390%
Filipinas	-17	16	-1	70	n/m

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Bloomberg, Banco Mundial, en base a los datos más recientes disponibles a partir de 2013 -- 2014. La deuda externa a corto plazo se define como deuda con un vencimiento original de un año o menos. Los datos disponibles no permiten distinción entre la deuda a corto plazo pública y privada no garantizada. Los datos están en dólares estadounidenses actuales.

*Pronóstico. No se garantiza la realización de ningún pronóstico.



Implicaciones de la política

La importancia de las reservas fue crucial durante los 70, 80 y 90 cuando muchos países de los mercados emergentes utilizaron cualquier moneda extranjera (dólar estadounidense, yuan japonés o el marco alemán) como ancla para ayudar a controlar la inflación, especialmente en los países latinoamericanos con entornos inflacionarios elevados.

Con pocas excepciones, la inflación se ha convertido en un problema del pasado para la mayoría de los países de los mercados emergentes. Eso no quiere decir que la inflación no pueda transformarse en un problema en el futuro, pero como muchos países han sido exitosos al usar el objetivo de la inflación como herramienta política, o sus bancos centrales han logrado credibilidad por sus propios medios, se ha eliminado, en gran parte, el uso de la intervención de la tasa cambiaria oficial como herramienta para ayudar a controlar la inflación. Como tal, muchos países se han vuelto más independientes en la forma de llevar a cabo la política monetaria, y la mayoría ya no vinculan sus divisas con el dólar estadounidense. En nuestra opinión, esto significa que el nivel de las reservas en general es menos relevante dado que la política de tasa cambiaria flexible más frecuente disminuye la necesidad de un gran fondo de reservas extranjeras para defender el tipo de cambio. Actualmente, existen muy pocos países, si existe alguno, que use un mecanismo de tipo de cambio de divisas de flotación pura. La mayor parte de los países utiliza la llamada política de "flotación sucia", que permite que el mercado decida el nivel, pero donde el banco central intervendrá cuando haya un objetivo político deseado.

De hecho, actualmente se está realizando un gran debate académico puntual entre el antiguo presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke y el anterior Secretario del Tesoro de Estados Unidos Lawrence Summers sobre el tema del estancamiento secular y qué es lo que impulsa el bajo nivel de las tasas de interés mundiales. El principal interrogante es si las tasas son bajas porque poca gente quiere invertir o porque demasiada gente quiere ahorrar. Bernanke argumenta que se trata de un exceso de ahorro mundial mientras que Summers alega que la causa de la desaceleración es el crecimiento poblacional y la escasez de oportunidades de inversión rentables para el futuro predecible.

En cualquiera de los casos, parece haber un nivel remanente de ahorros para el nivel requerido de inversiones que disminuye las tasas reales de equilibrio (incluso negativas), que no pueden ser igualadas por las tasas de interés (la tasa deseada del banco central, que no puede ser negativa).

Si estamos de acuerdo con la hipótesis de Ben Bernanke, entonces una disminución en las reservas de los mercados emergentes probablemente estaría indicando una reducción en los índices de ahorro en estos países, impulsando un aumento en la tasa de equilibrio que se igualará con el nivel factible de la tasa de interés, restableciendo el equilibrio.

En conclusión, no deberíamos preocuparnos demasiado por la caída en el nivel de las reservas por sí mismas. Los países se han vuelto más independientes en la forma de llevar a cabo la política monetaria, y la mayoría ya no vincula sus divisas con el dólar estadounidense, permitiéndoles ser más libres para determinar las tasas de interés internas.

La caída de las reservas podría estar poniendo de relieve otro asunto como la disminución en el atractivo de los países de los mercados emergentes en el corto plazo ya que no pueden producir los superávits de las cuentas corrientes que ofrecían anteriormente (en base a los precios de los productos básicos en caída para productores de estos productos), o ya no atraen flujos de capital para financiar oportunidades de inversión atractivas. Ambas eran fuentes de flujos en dólares estadounidenses en el pasado que respaldaban el crecimiento de las reservas del banco central de los mercados emergentes.

Los comentarios, las opiniones y los análisis de Mark Mobius constituyen opiniones personales, son para fines informativos e interés general solamente, y no deben considerarse asesoramiento individual para inversión ni recomendaciones ni invitaciones para comprar, vender o mantener cualquier título o adoptar cualquier estrategia de inversión. Tampoco constituyen asesoramiento legal o fiscal. La información que se brinda en el presente material se adapta hasta la fecha de su publicación y puede variar sin previo aviso, y no pretende ser un análisis completo de todo hecho material con relación a cualquier país, región de mercado o inversión.

Los datos provenientes de fuentes de terceras partes han sido utilizados para preparar este material y Franklin Templeton Investments ("FTI") no ha verificado, validado o auditado dichos datos de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna por la pérdida que surja del uso de esta información y la confiabilidad en los comentarios, las opiniones y los análisis del material es a entera discreción del usuario. Es posible que los productos, los servicios y la información no estén disponibles en todas las jurisdicciones y que empresas asociadas a FTI o sus distribuidores los ofrezcan según lo permita la legislación y normativa local. Consulte con su propio asesor profesional para obtener más información sobre la disponibilidad de productos y servicios en la jurisdicción en la que se encuentra.

¿Cuáles son los riesgos?

Todas las inversiones conllevan riesgo, incluso de pérdida del capital invertido. Los valores extranjeros implican riesgos especiales, entre ellos las fluctuaciones de la moneda e incertidumbre económica y política. La inversión en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos son una subcategoría, implican riesgos aún más elevados en relación a los mismos factores, además de aquellos asociados con estos mercados de menor tamaño, menor liquidez y falta de estabilidad en el marco legal, político, empresarial y social que sostengan los mercados de valores. Dado que estos marcos por lo general son menos avanzados en los mercados fronterizos, así como también existen diversos factores como el aumento del potencial de extrema volatilidad de los precios, la iliquidez, las barreras comerciales y los controles de intercambio, los riesgos asociados a los mercados emergentes se magnifican en los mercados fronterizos.

[1] Fuente: Fondo Monetario Internacional (IMF), 31 de marzo de 2015.

[2] Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial del Fondo Monetario Internacional (IFM), abril de 2015. No se asegura la realización de ningún pronóstico.
