

# Flujos de Capitales y Economías Emergentes: Efectos de la Crisis Política en Crimea, Incertidumbre en China y Buenas Perspectivas en Medio Oriente

## Panorama General de los Flujos de Capitales de las Economías Emergentes

En los últimos meses las economías emergentes se han visto favorecidas por un entorno global estable, pero donde las economías desarrolladas aún no logran recuperarse de forma definitiva de la crisis financiera global de 2008 y de la crisis soberana europea. En este contexto favorable, las acciones y bonos de las economías emergentes se han recuperado tras una baja a comienzo de año, así como también ha crecido la inversión extranjera directa, aunque los préstamos bancarios han disminuido.

No obstante lo anterior, las economías emergentes europeas se han visto afectadas por la crisis política de Ucrania y Rusia, en especial los préstamos de los bancos rusos. Por su parte, si bien el flujo de capitales hacia China fue mayor al proyectado durante 2013, se espera una caída para este año, dados los esfuerzos del gobierno chino por desincentivar el flujo de capitales de corto plazo.

Considerando esta situación, el Institute of International Finance, IIF proyecta una caída del flujo de capitales hacia las economías emergentes para 2014, con respecto a la situación del año anterior. Esta caída se explica especialmente por la situación recién

**Los flujos de capitales de las economías emergentes dependen fuertemente de factores locales, lo que genera grandes diferencias. Durante el segundo semestre de 2014 se espera que los flujos de capitales a economías emergentes aumenten.**

descrita de China y Rusia que se prevé que haga disminuir el flujo de capitales para el primer semestre de este año.

Durante el segundo semestre de este año se espera que los flujos de capitales a economías emergentes aumenten. Se asume que la economía global mantendrá el dinamismo de los últimos meses, así como las expectativas de mercado se esperan que estén centradas en los retiros graduales de los estímulos monetarios de la FED, y a su vez, la situación de Rusia/Ucrania se estabilice. En particular, se espera que los portafolios de acciones y los instrumentos de deuda suban de forma moderada, mientras que otros flujos de capitales (principalmente bancarios) deben recuperarse. La inversión directa extranjera, por su parte, se espera que avance sostenidamente en un contexto de crecimiento económico de las economías emergentes.

Los flujos de capitales de las economías emergentes dependen fuertemente de factores locales, lo que genera grandes diferencias. En el caso de las economías europeas emergentes, se espera que el flujo de capitales caiga un 25% entre 2013 y 2015, lo que se debe en gran parte a la caída en los flujos de deuda en Rusia (explicada principalmente por la crisis de Ucrania y Rusia), aunque también debido a una caída de los flujos de deuda en Turquía por la inestabilidad política de los últimos meses. En contraste, África y el Medio Oriente se estima que aumentaron su flujo de capitales en 20% para el mismo periodo debido a la gran entrada de capitales en Emiratos Árabes, aunque en Nigeria se prevé que el flujo de capitales disminuya ante los recientes ataques terroristas en ese país.

En los países asiáticos emergentes se espera que el flujo de capitales caiga de forma modesta ante la caída de los instrumentos de deuda de China, lo que se verá parcialmente compensado con el incremento de otros flujos en especial las acciones en India y Corea debido a reformas hechas por sus gobiernos. Por último, en Latinoamérica se estima que los flujos de capitales se mantendrán estables, con un aumento del flujo de capitales hacia Brasil (principalmente instrumentos de deuda ante el aumento de las tasas de interés) Chile y México así como menores flujos a otros países en especial Colombia.

### **Asia Emergente**

En 2014 las economías emergentes asiáticas continúan recuperándose tras una caída en el flujo de capitales en 2013. Los esfuerzos del gobierno chino por desincentivar el flujo de capitales de corto plazo y las cada vez mayores preocupaciones del sector inmobiliario hicieron caer los flujos que van hacia China en 2013. A su vez, en el resto de los países asiáticos emergentes el flujo de capitales ha aumentado ante las positivas condiciones de los mercados financieros globales, las mayores proyecciones de crecimiento de gran parte del Asia emergente, así como la implementación de políticas correctivas en India e Indonesia. En el caso de India, el mayor flujo de capitales se ha debido también a que los

inversionistas acertaron a que el Partido Popular indio ganaría las elecciones de Primer Ministro. Este mayor flujo de capitales desde septiembre de 2013 ha sido principalmente en acciones, lo que ha cambiado parcialmente en los últimos meses donde los capitales han sido invertidos principalmente en bonos.

Se estima que los flujos de capitales de este y el próximo año serían de aproximadamente 600 billones de dólares, de acuerdo a proyecciones del IIF, asumiendo que no habrá mayores sorpresas en el retiro de estímulos de la FED. Las economías emergentes de Asia seguirían recibiendo más de la mitad de los flujos de capitales hacia economías emergentes, gracias a su estabilidad macroeconómica, su alto crecimiento en los últimos años, así como su compromiso como una gradual liberalización de los capitales.

En Indonesia los esfuerzos por la estabilidad macroeconómica están ayudando a reducir el gran déficit de cuenta corriente de los últimos años, así como también favorecen la entrada de capitales extranjeros. Sin embargo, es probable que las próximas elecciones no tengan resultados tan favorables para Indonesia, ya que el más seguro ganador de las elecciones, Joko Widodo, si bien propone reformas estructurales en pos del desarrollo económico, deberá lidiar con un parlamento fragmentado, lo que dificultará la posibilidad de hacer reformas económicas. Esta inestabilidad política tendrá un impacto negativo en la inversión extranjera directa.

El principal riesgo para el flujo de capitales de las economías emergentes asiáticas es un cambio en las expectativas de mercado respecto a los cambios en las tasas de interés de la Reserva Federal. En cuanto a los riesgos locales, la situación de China se puede ver afectada negativamente ante la debilidad del sector inmobiliario, así como los insuficientes esfuerzos para controlar el mercado negro bancario y la deuda de los gobiernos locales. India e Indonesia se pueden ver afectados si los inversionistas no están conformes con las reformas que hagan los nuevos gobiernos.

### **Europa Emergente**

Los flujos de capitales hacia Europa han caído desde mediados de 2013. En un principio esta baja se debió a la expectativa de reducción de estímulos de parte de la FED y posteriormente a causa de las tensiones políticas en Rusia/Ucrania y Turquía. De esta forma, el capital cayó desde 130 billones de dólares para el período enero-marzo de 2013 hasta 17 billones de dólares para el mismo periodo en 2014.

La disminución en los flujos de capitales se ha debido principalmente a la situación geopolítica en Rusia/Ucrania y a los sucesos políticos en Turquía. Sin embargo, las crisis políticas en estos países sólo han venido a agravar una inestabilidad macroeconómica, así como diversas rigideces en sus económicas. El flujo de capitales de estos países ha caído

desde 60 billones de dólares para el primer trimestre de 2013 hasta 16 billones para el mismo trimestre en 2014.

Inicialmente, la caída en el flujo de capitales reflejó la situación de incertidumbre respecto al retiro de estímulos de la FED, en especial en Turquía donde el gran déficit en cuenta corriente ha hecho a la economía altamente dependiente del capital extranjero invertido en portafolios. Posteriormente, con las tensiones políticas la situación se ha agudizado. En el caso de Rusia esto se ha agravado aún más con las nuevas sanciones económicas impuestas a este país. Los bancos centrales han intervenido activamente ante la depreciación de sus monedas reduciendo sus reservas de divisas internacionales por un total de 60 billones de dólares desde mediados de 2013 (de los cuales 50 billones corresponden al Banco Central de Rusia).

En los países de Europa central miembros de la Unión Europea han llegado capitales en forma modesta, impulsados principalmente por el aumento de la demanda. En estos países, a diferencia de Ucrania, Turquía y Rusia las inversiones extranjeras en portafolios siguen creciendo, aunque en cifras muy modestas, así como la fuga de capitales de los bonos de gobierno es muy baja.

Las proyecciones a mediano plazo dependen, fundamentalmente, de la resolución del conflicto en Crimea que debiese seguir afectando exclusivamente a Rusia y Ucrania. A su vez, el hecho de que la FED continúe retirando sus estímulos de forma gradual y que el Banco Central Europeo facilite la política monetaria a futuro debiese ayudar a que aumente el flujo de capitales hacia Europa emergente.

En el caso que el conflicto entre Rusia y Ucrania desencadene una guerra civil, es probable que los países de Europa Central miembros de la Unión Europea no se vean afectados mayormente al ser economías con baja inversión extranjera y amplias reservas. Aunque sí podría verse afectado Hungría, dada la gran cantidad de bonos que tienen inversionistas extranjeros en moneda húngara (que ante el conflicto podrían comenzar a vender) y Polonia que es un gran receptor de inversión extranjera en la zona, así como una nación con masiva presencia de inmigrantes (que podrían abandonar el país o bien llevarse sus ahorros del país).

### **África y Medio Oriente**

El flujo de capitales hacia África y el Medio Oriente aumentaría desde \$94 billones de dólares en 2013 hasta 109 billones en 2014 por un repunte de los flujos privados de capital. La gran parte de los flujos invertidos en esta región son acciones, en su mayoría inversión extranjera directa, la que se tiende a mantener a pesar de la volatilidad de los mercados financieros globales.

Respecto al África Subsahariana, los flujos de capitales de Sudáfrica se han visto afectados negativamente a comienzos de 2014, ante una mayor aversión al riesgo de parte de los inversionistas en economías emergentes con grandes déficits de cuenta corriente. Ante esta situación, el Rand sudafricano comenzó a depreciarse por lo que el gobierno subió la tasa de interés, para evitar una alta inflación. Esta acción del gobierno calmó a los inversionistas internacionales, lo que ha permitido que los flujos de capitales vuelvan a Sudáfrica. Para 2015, en el caso de que se comiencen a llevar a cabo reformas para aumentar el crecimiento (que se han prometido por el nuevo gobierno) la inversión extranjera directa en Sudáfrica tenderá a crecer.

En Nigeria los recientes ataques terroristas, así como las consecuencias que estos pueden tener en las elecciones generales de 2015 pueden afectar de forma muy negativa el flujo de capitales, a pesar del alto potencial de crecimiento de la economía.

Por su parte, en el Norte de África y en Medio Oriente se espera que el flujo de capitales aumente ante la mayor estabilidad política en el Líbano y en Egipto tras la elección presidencial en ambos países. En Egipto ya se han dado señales positivas, tras un fuerte repunte en el mercado accionario, así como la reducción del CDS a cinco años, en el caso de mantenerse la estabilidad política se espera un regreso de la inversión extranjera directa, en especial en el mercado inmobiliario y energético. En el Líbano, por su parte, se considera posible que se recuperen los flujos de capitales privados, después de un muy bajo nivel en 2013, pero aún muy lejos de los \$12 billones de dólares de 2009. Marruecos, experimentó una gran aumento de inversión extranjera directa, así una mayor inversión en renta fija por inversionistas extranjeros, su flujo de capital extranjero llegó a \$750 millones de dólares, es de esperar que esta tendencia se mantenga en 2014.

En los Emiratos Árabes Unidos también puede continuar aumentando el flujo de capitales extranjeros gracias a la estabilidad que ofrece este país, así como el desarrollo de mega proyectos en el sector energético y más recientemente gracias a la decisión de organizar la Expo Mundial en Dubái en el año 2020. A su vez, los países miembros del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo (Bahréin, Kuwait, Omán, Catar, Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos) son grandes exportadores de capital, de manera de que conjuntamente se espera que obtengan una cuenta corriente positiva por 290 billones de dólares para 2014.

### **Latinoamérica**

La menor volatilidad de los mercados latinoamericanos ha traído consigo un leve aumento en el flujo de capitales. Si bien existen diversas realidades locales con economías macroeconómicamente estables y favorables al mercado (como Chile, Perú, Colombia y México) y otras con alta intervención estatal en la economía y una falta de estabilidad

macroeconómica (como son Argentina, Venezuela y Brasil). El retiro parcial de estímulos de parte de la FED, así como la desaceleración de China, han hecho que mayores capitales vayan a Latinoamérica. No obstante las menores proyecciones del crecimiento, la caída en el precio de los *commodities* y un leve empeoramiento de las condiciones en los mercados financieros mundiales han hecho que el flujo de capitales crezca en forma moderada. El IIF observa que tras haberse llegado a un total de flujos de capital de 280 billones de dólares en 2013, este caiga a 265 billones en 2014. Esto debería revertirse en 2015, luego de que las economías latinoamericanas vuelvan a crecer a mayores tasas y México apruebe reformas estructurales que incentivarán mayormente la inversión directa extranjera.

Luego de dos años donde la inversión fue mayoritariamente en acciones, esta tendencia cambió a partir de 2012, en atención a la desaceleración económica, así como la no concreción de proyectos mineros claves, principalmente en Chile y Perú. La inversión en bonos locales ha aumentado impulsada por la baja volatilidad del mercado latinoamericano y una búsqueda de mayor rentabilidad.

Es de particular interés el caso de Brasil, donde las ganancias de las compañías se han reducido, lo que ha impactado de forma negativa el mercado accionario. Y por otra parte, con el aumento de la tasa de política monetaria, ha aumentado la demanda de parte de los inversionistas extranjeros por bonos con tasa fija, así como por títulos de deuda vinculados a la inflación. Esta situación, sin embargo, debe revertirse para que vuelva a existir confianza en la economía y de esta forma volver a crecer a tasas elevadas, aunque se estima que la economía brasileña sólo crecerá 1,1% en 2014 y 1,8% en 2015.

En México se piensa que el flujo de capitales aumentaría a causa del mayor crecimiento económico, así como por la implementación de reformas económicas. Después de recibir muchos capitales en la segunda mitad de 2013, la economía mexicana sufrió una fuga de capitales en el primer trimestre de 2014, donde los inversionistas se refugiaron principalmente en bonos. Se espera que la inversión directa extranjera aumente desde 25 billones para el periodo 2011-2013 hasta 33 billones en 2014-2015 gracias a la apertura del mercado de petróleo y gas natural a inversionistas extranjeros.

A su vez, los inversionistas siguen manteniendo la confianza en las economías de la Alianza del Pacífico. En Colombia ha aumentado la demanda por bonos del gobierno, lo que se explica -en parte- gracias a una reforma que bajó los impuestos de las ganancias de capital de los inversionistas extranjeros desde 33% a un 14%. En Perú los inversionistas extranjeros han disminuido su participación en el mercado de deuda local, lo que se debe no sólo a un menor atractivo de las inversiones en bonos locales, sino adicionalmente a que el mercado de capitales está poco desarrollado.

En el caso de Argentina y Venezuela -si bien, se ha reducido algo la pérdida de reservas internacionales- la contracción económica, las políticas anti-mercado y las excesivas restricciones al comercio internacional continúan ahuyentando a los inversionistas. Además, la reciente respuesta ambigua de la Presidenta de Argentina ante sus obligaciones de deuda con el consiguiente riesgo de caer en *default*, y la inestabilidad política continua de Venezuela son factores que acentúan el alejamiento de los inversionistas.

### **Chile y los Mercados de Capitales**

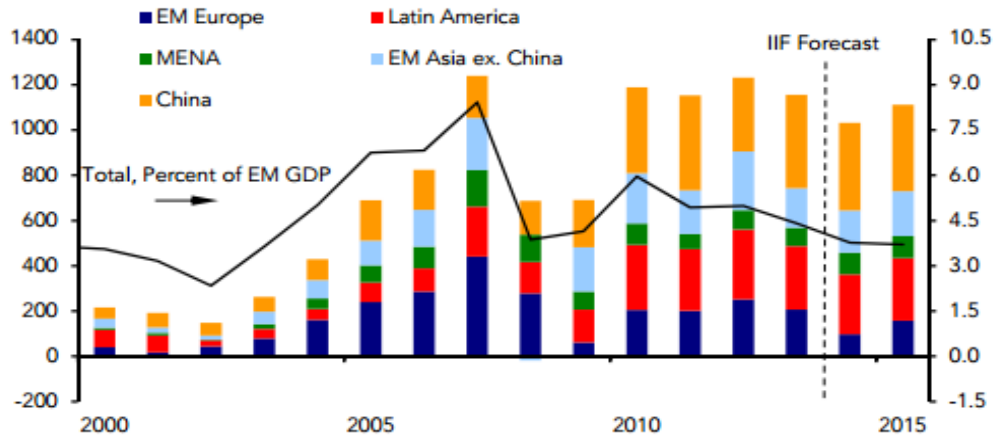
Durante los últimos años Chile ha sido una economía que ha garantizado estabilidad a los inversionistas extranjeros lo que ha permitido un aumento sostenido del flujo de capitales extranjeros hacia Chile.

En el presente año, la economía chilena espera una mayor entrada de flujos de capitales extranjeros. Esto, pese a la incertidumbre que generan las reformas económicas y políticas y cómo podrán repercutir sobre la economía en términos generales, así como el bajo desempeño de la bolsa chilena los últimos meses (que es concordante con la desaceleración económica). Esta baja en las acciones ha llevado a los inversionistas extranjeros a reducir sus inversiones en acciones locales, lo que ha traído como reacción una mayor compra de acciones (a precios más bajos) de parte de los inversionistas locales.

Si bien, Chile ha tenido un gran flujo de capitales en los últimos años sigue siendo un desafío mantener el capital extranjero en el país, para lo cual es fundamental seguir garantizando la estabilidad macroeconómica y el alto crecimiento económico. Los efectos que pudiese tener la reforma tributaria sobre el flujo de capitales a largo plazo son difíciles de cuantificar, así como la desaceleración del sector minero a partir de 2013.

Gráfico Nº 1

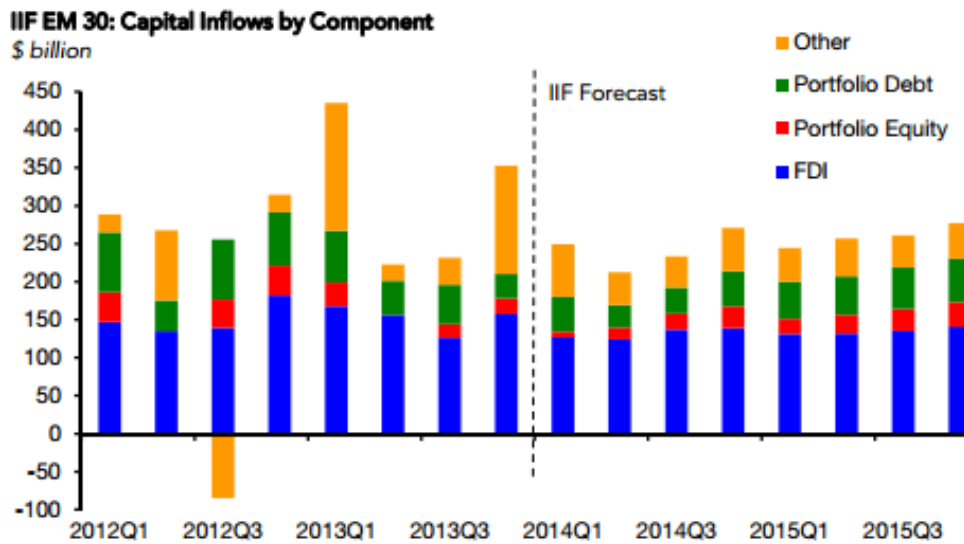
## Flujo de Capitales en Mercados Emergentes según Zona Geográfica (en billones de dólares)



Fuente: IIF

Gráfico Nº 2

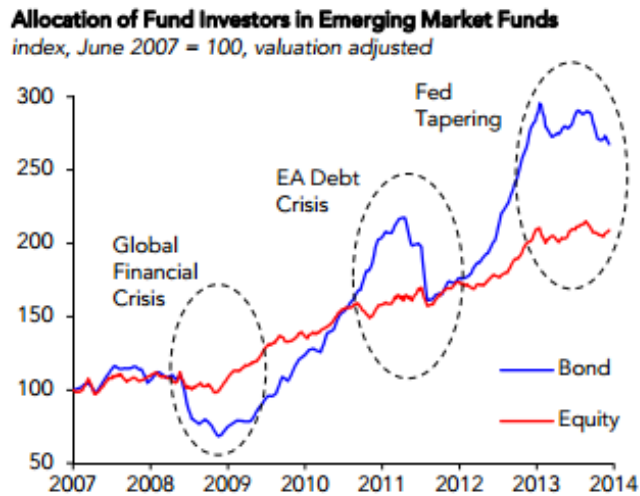
## Flujo de Capitales en Mercados Emergentes según Composición (en billones de dólares)



Fuente: IIF

Gráfico Nº 3

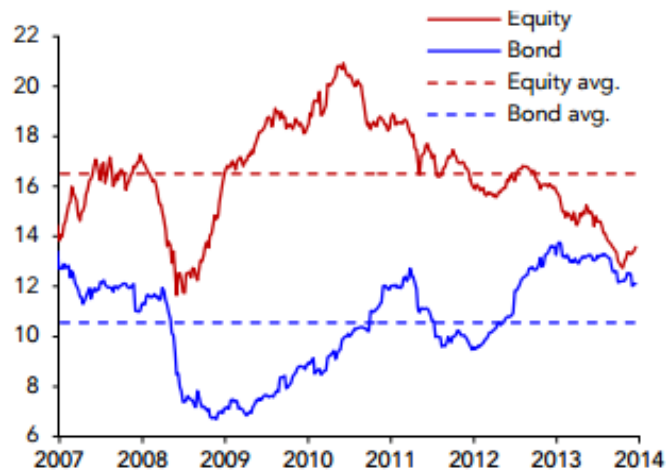
## Colocación de Fondos de Inversionistas Extranjeros en Mercados Emergentes (Índice =100 en Junio de 2007)



Fuente: IIF

Gráfico Nº 4

## Fondos de Economías Emergentes: Participación de Inversionistas según Tipo de Fondo (a partir de Junio de 2007)



Fuente: IIF

Cuadro Nº 1

## Flujos de Capitales a las Economías Emergentes (en billones de dólares)

	2012	2013	2014p	2015p
<b>Flujo de capitales total:</b>	1269,0	1188,0	1079,0	1164,0
Flujo de capitales privado	1232,0	1156,0	1032,0	1112,0
Inversiones en Acciones	668,0	626,0	657,0	675,0
Creditos privados	564,0	530,0	375,0	437,0
Flujos de capitales oficiales	37,0	32,0	47,0	53,0
<b>Salida de capitales total:</b>	-1299	-1360	-1348,0	-1339
Salida de capitales privados	-946	-825	-981	-950,0
Reservas	-352	-534	-367	-388
<b>Errores y omisiones</b>	-246	-65	0	0
<b>Balance Cuenta Corriente</b>	276,0	237,0	269,0	175,0

Fuente: IIF

Gráfico Nº 5

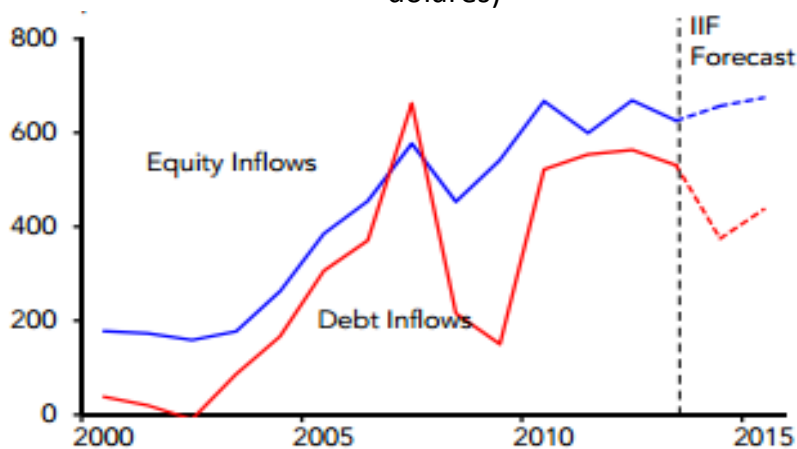
## Índice Global de Mercados Accionarios (igual a 100 al 1 de Enero de 2013)



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 6

Flujos de Capitales Privados para Economías Emergentes (en billones de dólares)



Fuente: IIF

Cuadro Nº 2

Flujos de Capitales a Asia Emergente (en billones de dólares)

	2012	2013	2014p	2015p
<b>Flujo de capitales total:</b>	596,0	599,0	583,0	590,0
Flujo de capitales privado	586,0	587,0	573,0	580,0
Inversiones en Acciones	401,0	368,0	410,0	393,0
Creditos privados	185,0	219,0	162,0	186,0
Flujos de capitales oficiales	11,0	12,0	10,0	10,0
<b>Salida de capitales total:</b>	-625	-798	-812,0	-782
Salida de capitales privados	-508	-349	-477	-476,0
Reservas	-117	-449	-335	-306
<b>Errores y omisiones</b>	-127	-20	0	0
<b>Balance Cuenta Corriente</b>	156,0	219,0	229,0	192,0

Fuente: IIF

Cuadro Nº 3

Flujos de Capitales a Europa Emergente (en billones de dólares)

	2012	2013	2014p	2015p
<b>Flujo de capitales total:</b>	253,0	198,0	100,0	171,0
Flujo de capitales privado	252,0	207,0	98,0	157,0
Inversiones en Acciones	73,0	67,0	58,0	70,0
Creditos privados	179,0	141,0	39,0	87,0
Flujos de capitales oficiales:	2,0	-9,0	2,0	14,0
<b>Salida de capitales total:</b>	-226	-167	-114,0	-172
Salida de capitales privados	-171	-168	-187	-179,0
Reservas	-55	1	73	7
<b>Errores y omisiones</b>	-25	-1	0	0
<b>Balance Cuenta Corriente</b>	-2,0	-30,0	14,0	1,0

Fuente: IIF

Cuadro Nº 4

Flujos de Capitales a América Latina (en billones de dólares)

	2012	2013	2014p	2015p
<b>Flujo de capitales total:</b>	332,0	298,0	287,0	296,0
Flujo de capitales privado	310,0	280,0	265,0	278,0
Inversiones en Acciones	148,0	136,0	126,0	144,0
Creditos privados	162,0	145,0	139,0	134,0
Flujos de capitales oficiales	22,0	18,0	22,0	18,0
<b>Salida de capitales total:</b>	-219	-147	-169,0	-174
Salida de capitales privados	-168	-151	-161	-152,0
Reservas	-52	4	-9	-22
<b>Errores y omisiones</b>	-27	-20	0	0
<b>Balance Cuenta Corriente</b>	86,0	-130,0	-118,0	-122,0

Fuente: IIF

Cuadro Nº 5

Flujos de capitales a África y Medio Oriente (en billones de dólares)

	2012	2013	2014p	2015p
<b>Flujo de capitales total:</b>	88,0	94,0	109,0	108,0
Flujo de capitales privado	85,0	82,0	96,0	97,0
Inversiones en Acciones	47,0	56,0	62,0	67,0
Creditos privados	38,0	27,0	34,0	30,0
Flujos de capitales oficiales	3,0	12,0	13,0	11,0
<b>Salida de capitales total:</b>	-229	-247	-253,0	-211
Salida de capitales privados	-101	-157	-156	-143,0
Reservas	-128	-90	-96	-68
<b>Errores y omisiones</b>	-68	-24	0	0
<b>Balance Cuenta Corriente</b>	209,0	177,0	144,0	103,0

Fuente: IIF