

REFORMA**THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS.**

DOW JONES | News Corp

wsjamericas.com

Las calificadoras de riesgo les aguan la fiesta a los mercados emergentes

POR CAROLYN CUI

Los mercados emergentes repuntaron en el primer trimestre después de tres años de letargo, pero el deterioro de la calificación crediticia de muchos gobiernos y empresas es una señal de posibles problemas en el futuro.

Las políticas de estímulo de los bancos centrales de las mayores economías del mundo, así como un fortalecimiento de los precios del petróleo y otras materias primas durante la mayor parte del trimestre, impulsaron las bolsas y los bonos de los países emergentes.

Los principales indicadores bursátiles de Brasil, Turquía y México lideraron la tendencia, con alzas de 15,5%, 16,1% y 6,8% en el trimestre, respectivamente, en comparación con un aumento de 0,8% del S&P 500.

Las monedas emergentes también ganaron terreno frente al dólar. El real se ha apreciado 10,3% y el rublo 7,5% en lo que va del año.

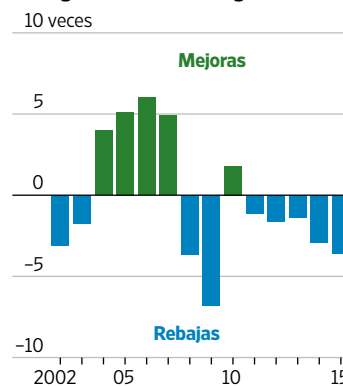
Las firmas de calificación crediticia, no obstante, se han enfocado más allá de la reciente recuperación y perciben indicios más nefastos para los países en desarrollo: un menor crecimiento mundial, precios de commodities que siguen muy por debajo de sus recientes máximos y la perspectiva de un fortalecimiento del dólar, lo que elevaría el costo de la deuda denominada en esa divisa.

El contexto económico ha llevado a las agencias a recortar la calificación de los bonos denominados en dólares de los mercados emergentes a su nivel más bajo en más de seis años. En el primer trimestre del año se rebajaron las deudas soberanas de más de 10 países emergentes, entre ellos Azerbaiyán, Bahréin y Polonia. Los bonos de Sudáfrica y Arabia Saudita fueron colocados bajo revisión para una posible reducción.

El J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified,

Deuda en apuros

La calificación crediticia de algunos mercados emergentes ha caído en los últimos meses, poniendo presión sobre sus bonos.

La calificación de la deuda emergente se vuelve negativa 10 veces

* Al 15 de marzo

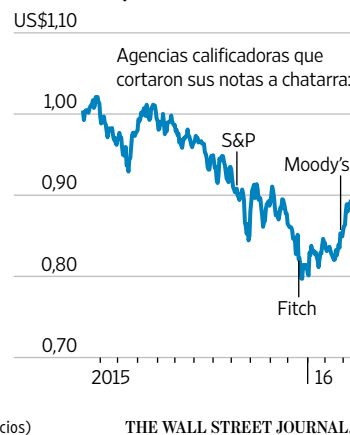
Fuentes: Standard & Poor's (ratio); MarketAxess (precios)

el más utilizado, ha caído recientemente por debajo del grado de inversión si se tiene en cuenta las calificaciones de Standard & Poor's y Fitch Ratings, según el banco.

“Creo que veremos un período de deterioro en los balances de los mercados emergentes”, señala Rashique Rahman, jefe de mercados emergentes de Invesco, que supervisa una cartera de US\$4.000 millones en bonos de esas economías. “Estamos al comienzo de esa etapa”.

Una menor calidad crediticia indica una mayor probabilidad de cesación de pagos. Una reciente encuesta de J.P. Morgan Chase entre sus clientes mostró que casi la mitad de los encuestados anticipaba que la tasa de incumplimiento entre las empresas de mercados emergentes calificadas con grado especulativo supere 5% en 2016, muy por encima de las previsiones del banco, de 3,5%.

Algunos inversionistas opinan que las calificaciones pueden exagerar el riesgo de cesación de pagos. Muchos países emergentes han eliminado la vinculación de sus monedas con el dólar, acumulado reservas en moneda ex-

Los precios de los bonos brasileños ante la rebaja de calificación*

THE WALL STREET JOURNAL.

tranjera y emitido más deuda en divisa local. Tales medidas han reducido su vulnerabilidad ante el alza del dólar.

“Dada la debilidad que hemos observado en los precios de las materias primas y la fortaleza del dólar, el hecho de que no se haya producido un aumento importante de la tasa de incumplimiento es probablemente un indicio de que las economías emergentes son más fuertes de lo que se pensaba”, manifiesta Luca Paolini, jefe de estrategia en Pictet Asset Management, que gestiona activos por US\$185.000 millones. “Las rebajas de calificación suelen producirse al final de las caídas del mercado”.

De todos modos, los cambios en las calificaciones pueden tener un mayor impacto en los bonos de los mercados emergentes que en la deuda de Europa y Estados Unidos, porque en el mundo en desarrollo puede ser más difícil obtener otra información confiable.

Un descenso a territorio chatarra, es decir deuda especulativa o por debajo del grado de inversión, también puede desencadenar la venta forzada de grandes inversio-



El real se ha apreciado 10% contra el dólar este año.

nistas como los fondos públicos de pensiones y las aseguradoras, que a menudo tienen directrices que exigen que un cierto porcentaje de sus inversiones tenga una calificación de grado de inversión.

La deuda de Brasil fue una de las últimas víctimas de las rebajas tras caer en terreno especulativo. Fitch Ratings redujo la nota al nivel de chatarra el 16 de diciembre, siguiendo una medida similar de Standard & Poor's. Los bonos del gobierno de Brasil perdieron 4% de su precio ese día, de acuerdo con MarketAxess.

La rebaja dio lugar a la exclusión de la deuda soberana brasileña de los índices de deuda con grado de inversión de Barclays PLC, causando la venta forzada de bonos brasileños por aproximadamente US\$5.200 millones, mientras que los fondos de alto rendimiento compraron sólo US\$1.400 millones de estos instrumentos, según estimaciones de Barclays. Los bonos brasileños recuperaron parte de las pérdidas en el primer trimestre, pero siguen por debajo de los niveles previos a la rebaja.

Las crisis golpearon a los mercados emergentes con frecuencia

en los años 90, cuando las salidas de capital masivas forzaron a México, Tailandia y Rusia a poner fin al anclaje de sus monedas con el dólar, lo que llevó a una ola de cesaciones de pagos empresariales sobre la deuda en dólares.

La deuda se ha disparado de nuevo en los últimos años. La emisión de bonos en dólares por parte de los mercados emergentes ha crecido más de 50% desde 2008, para rondar US\$1,9 billones, según el Banco de Pagos Internacionales.

Se espera que nuevos recortes de calificación golpeen a las economías en desarrollo en los próximos meses: 31,4% de los emisores evaluados por S&P en los países en desarrollo tienen una perspectiva negativa o están en la lista de vigilancia para posibles rebajas, el nivel más alto en más de seis años. Muchos de los emisores de deuda están en Brasil y Rusia.

Los gestores de inversión especializados en mercados emergentes pueden tener tanto deuda con grado de inversión como chatarra, pero los precios de los bonos los hace susceptibles a la venta forzada. Rahman, de Invesco, está atento tanto a bonos de alta calidad como a los especulativos. “Es difícil estar en el medio, cuando todavía estamos viendo algunas cosas que gravitan hacia grado de subinversión”, asevera.

Algunos inversionistas institucionales de largo plazo apuestan a la deuda de mercados emergentes a pesar de la incertidumbre. Los fondos de fideicomisos y planes de pensiones del estado de Connecticut tienen 4,8% de sus activos de US\$27.900 millones en bonos de países emergentes. “Creemos que las economías en desarrollo tienen la capacidad de crecer, y que a medida que maduren, es probable que también mejoren las calificaciones de crédito”, señaló Denise Nappier, tesorera del estado de Connecticut, en un comunicado.