

Los commodities y las expectativas sobre la Fed benefician a los activos emergentes

POR IRA IOSEBASHVILI
Y CAROLYN CUI

Los mercados emergentes, que el año pasado se derrumbaron, han repuntado en las últimas semanas en medio de la recuperación de los precios de las materias primas y la confianza de que la Reserva Federal de Estados Unidos no subirá pronto las tasas de interés.

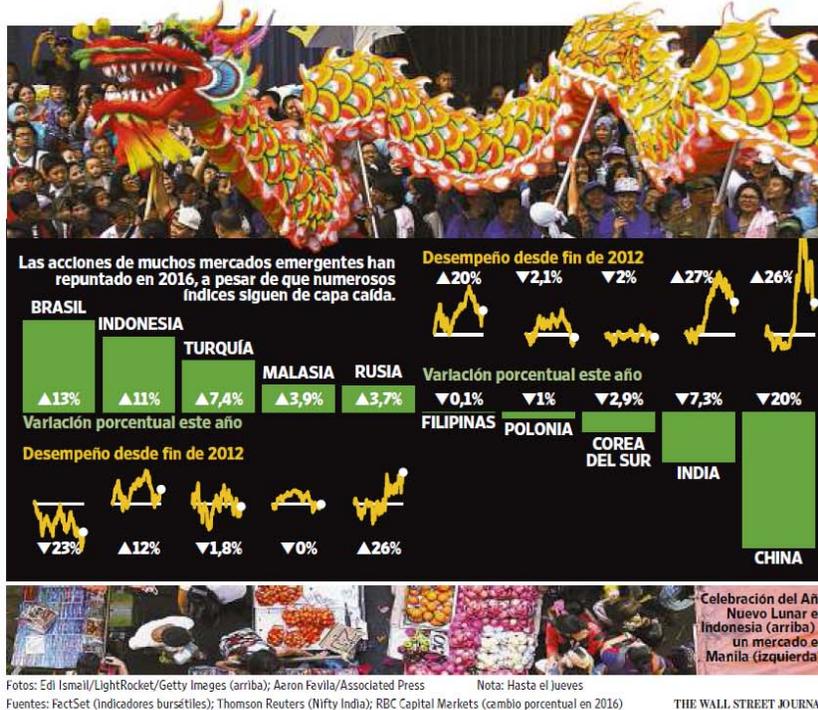
Este giro ha beneficiado a una serie de activos. El MSCI Emerging Markets Index, que agrupa a empresas grandes y medianas de economías en desarrollo, acumula un alza de 12% desde fines de enero y ha borrado la mayor parte de las pérdidas que sufrió a comienzos de año. Monedas como el peso mexicano y el rublo se han apreciado 7% y 13%, respectivamente, desde sus recientes mínimos frente al dólar.

Cerca de US\$5.000 millones ingresaron a los mercados de bonos de los países emergentes en los dos primeros meses del año, según el Instituto de Finanzas Internacionales. El indicador de bonos en moneda local de J.P. Morgan Chase & Co. anota un aumento de 3,1% tras una pérdida de casi 15% en 2015.

“Sentimos que hemos llegado a un momento de máximo pesimismo en torno a los mercados emergentes y ese tipo de perspectivas extremas habitualmente indican una oportunidad”, escribió en febrero Michael Hasenstab, gestor de portafolio de Franklin Templeton.

El repunte de las últimas semanas, uno de los mayores de los mercados emergentes durante un período caracterizado por caídas devastadoras en varios activos, se produjo pese a una desaceleración del crecimiento y altos niveles de endeudamiento en algunas de estas economías.

La disposición de los inversionistas a apostar a los países emergentes ilustra la búsqueda de los gestores de fondos de retornos más atractivos en un momento en que los bancos centrales de Europa y Japón han implementado



algunas tasas de interés a territorio negativo y los rendimientos de los bonos de EE.UU. y otras economías desarrolladas se ubican cerca de mínimos históricos.

También demuestra los riesgos de quedar al margen de un alza que los puede dejar muy rezagados respecto a sus pares y los índices de referencia. Algunos subrayan que los mercados emergentes siguen siendo un campo minado, propenso a gigantescas salidas de fondos cuando los inversionistas cambian de parecer.

El crecimiento se ha frenado en la mayoría de las economías emergentes, afectado por el menor apetito chino por las materias primas. Brasil, por ejemplo, registró el año pasado su mayor contracción de los últimos 25 años. Rusia ha sido golpeada por una combinación de bajos precios del petróleo y sanciones internacionales. Sudáfrica, un importan-

te exportador de minerales, tiene un alto desempleo y un déficit fiscal significativo.

A los inversionistas también les preocupan los altos niveles de deuda en dólares de los países en desarrollo, cuyo pago se ha encarecido ante el alza de esa divisa en los últimos dos años. Standard & Poor's Ratings Services estima que las cesaciones de pagos de las empresas de los mercados emergentes aumentó en 2015 a sus niveles más altos desde 2004.

El Banco de Pagos Internacionales calcula que los bonos denominados en dólares de compañías de mercados emergentes que no son bancos llegaron a US\$1,1 billones en el tercer trimestre de 2015, más del doble que siete años atrás.

Mientras tanto, China podría verse obligada a devaluar el yuan para contener la fuga de capitales o estimular la economía. Eso podría incentivar a otros países a

devaluar sus divisas para seguir siendo competitivos en los mercados internacionales. Además, temas políticos nublan el panorama de países emergentes desde Sudamérica al sudeste asiático.

Por si esto fuera poco, si la Fed opta por subir las tasas de interés durante este año o el próximo, podría aumentar el atractivo de los bonos del Tesoro de EE.UU. respecto de los activos de los mercados emergentes, que tienen rendimientos y riesgos más altos.

Los repuntes de los mercados emergentes en los últimos años han sido transitorios y a menudo una nueva caída de los precios de los commodities ha bastado para poner fin al optimismo. “Cuesta entusiasmarse acerca de una estrategia como esta cuando los inversionistas pueden recibir flechas desde distintos ángulos”, dice Kit Juckes, estratega de Société Générale SA.

Algunos inversionistas dicen que hay razones para el optimismo. “Sumadas, las monedas de los mercados emergentes están en su nivel más barato de los últimos 20 años”, afirma Jens Nystedt, gestor de portafolio de renta fija de mercados emergentes de Morgan Stanley Investment Management. “Pero algunas de ellas tienen razones para estar tan baratas”.

La recuperación del petróleo, los metales y otras materias primas ha beneficiado a los exportadores de estos commodities y sembrado esperanzas de que lo peor del derrumbe de precios haya quedado atrás. La cotización del crudo Brent, la referencia internacional, registra un alza de cerca de 33% desde sus mínimos de enero. El cobre y el azúcar han subido casi 14% y 17%, respectivamente.

La creencia de que la Fed no subirá las tasas de interés pronto podría frenar cualquier repunte del dólar, lo que aumentaría el atractivo de las divisas de las economías en desarrollo.

El capital ha seguido saliendo de las acciones de los mercados emergentes este año, pero eso podría estar cambiando. Las salidas sumaron US\$1.100 millones en febrero, frente a los US\$6.900 millones de enero, según el Instituto de Finanzas Internacionales.

Nystedt elevó su exposición a los mercados emergentes en los últimos meses al comprar deuda de países como Chile, Polonia, y Tailandia. Un portafolio agregado de deuda de economías emergentes en moneda local rendiría cerca de 7% en 2016 si los precios del petróleo se mantienen en los niveles actuales.

Algunos inversionistas se concentran en las bajas valuaciones y los recientes avances de los mercados emergentes. Pablo Goldberg, gestor de portafolio de deuda de mercados emergentes de BlackRock Inc., señala que algunas preocupaciones parecen exageradas. Goldberg ha estado añadiendo bonos en moneda local a su portafolio.

—Julie Wernau
contribuyó a este artículo.