Turbulencias en los mercados emergentes

[iStockphoto]/Thinkstock.

Después de dos años muy positivos para los mercados emergentes, el año 2011 no ha comenzado con buen pie. El repunte de las expectativas de inflación, propiciado por el encarecimiento de las materias primas y las especulaciones que giran en torno a un intenso endurecimiento de las condiciones monetarias que lastre el crecimiento, se erigen como el principal factor explicativo. Si bien a corto plazo la inestabilidad de los mercados emergentes puede continuar, la corrección de las Bolsas, el repunte de *spreads* y la depreciación de las divisas de aquellas economías con mejores fundamentos podrían generar nuevas oportunidades de entrada.

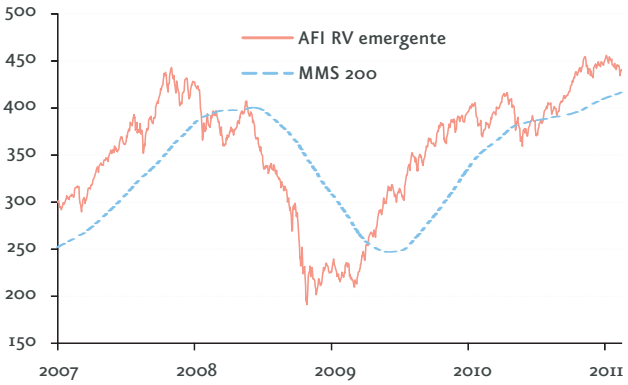
Álvaro Lissón

El año ha comenzado con turbulencias en los mercados emergentes y con divergencias entre los distintos países. Además del impacto de las tensiones políticas en Egipto, el principal factor explicativo del peor comportamiento relativo de los mercados financieros emergentes respecto a los mercados desarrollados está siendo el repunte de la inflación, motivado por el alza de las materias primas, y de las expectativas de que los bancos centrales tensionen los tipos de interés de forma agresiva. En este sentido, el temor reside en que los bancos centrales enfríen la recuperación económica mediante un tensionamiento excesivo de los tipos de interés.

Después de un año muy bueno para los mercados emergentes, 2011 no ha comenzado bien

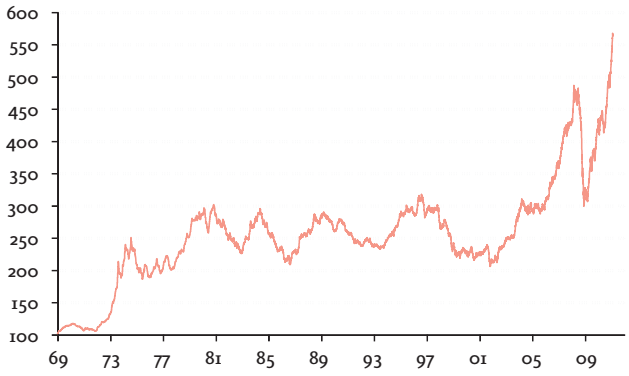
Recientemente, los bancos centrales de China, India, Brasil, Chile, Polonia y Hungría han subido los tipos de interés, mientras que también ha habido novedades desde el frente de los controles a la entrada de capitales (Brasil y Chile). Ahora bien, llegados a este punto, se abre el debate sobre si el reciente re-

Índice Afi renta variable emergente y media móvil 200 días



Fuente: *elaboración propia a partir de Bloomberg.*

Índice de materias primas CRB



Fuente: *elaboración propia a partir de Bloomberg.*

punte de las materias primas se debe a una mayor demanda o a efectos de una mayor especulación en los mercados internacionales debido al exceso de liquidez, ya que este último caso podría llevar aparejado un movimiento a la baja en los precios de las materias primas una vez que se retire la liquidez. En este caso, el Fondo Monetario Internacional (FMI) considera que, a pesar de que el repunte del precio de los productos agrícolas se debe a problemas de oferta derivados de factores climáticos, la presión al alza sobre los precios de las materias primas continuará durante 2011 debido a la robusta demanda y a la lenta respuesta desde el lado de la oferta.

El índice Afi de renta variable emergente, el cual se construye mediante una media ponderada por capitalización bursátil de los principales índices de Brasil, China, India, Rusia, Corea, México, Polonia, Turquía, Sudáfrica, Tailandia, Indonesia y Malasia, cede un 2% en el año, con la Bolsa india liderando las correcciones (-11,7% YTD), seguido de otros índices asiáticos como el de Indonesia (-7,7% YTF) y Tailandia (-6,4% YTD), precisamente los mercados que más se habían revalorizado en 2009. En el lado positivo destaca Rusia, con una revalorización anual próxima al 8%, donde el alza en el precio del petróleo está donde soporte a su mercado bursátil.

Adicionalmente, el repunte de las expectativas de inflación también ha propiciado el alza de las curvas de tipos de interés, más intenso en los tramos largos, mientras que el conflicto de Egipto ha impulsado el repunte de *spreads* soberanos de emisiones en divisa dólar, aunque concentrado en aquellos emisores con mayor riesgo político. La filtración a las economías emergentes que cuentan con una situación política más estable ha sido reducida.

El repunte de las expectativas de inflación y de endurecimiento de las condiciones monetarias está siendo el principal lastre

Si bien a corto plazo la inestabilidad de los mercados emergentes puede continuar, la corrección de las Bolsas, el repunte de *spreads* y la depreciación de las divisas con mejores fundamentos podrían generar oportunidades de entrada, debido a que el movimiento no viene justificado por fundamentales. Y es que no hay que olvidar que las expectativas de crecimiento para las economías emergentes son sólidas, lo que implica capacidad para dar impulso a los beneficios empresariales y a la entrada de capitales, al tiempo que la posición en términos estructurales es, en la mayoría de los casos, robusta por la ausencia de desequilibrios internos y por la presencia de sistemas financieros (mayoritariamente) saneados ::

¿Nueva vuelta de tuerca en las medidas de restricción monetaria en China?

La favorable evolución del sector exterior en China, cuyo saldo acumulado a 12 meses de las exportaciones e importaciones ha registrado un nuevo máximo histórico en enero, refleja el dinamismo de los flujos de comercio internacional y la fortaleza de la demanda interna china. El dato reabre las especulaciones acerca de la introducción de nuevas medidas de restricción monetaria por parte de las autoridades. Teniendo en cuenta que el objetivo de China debe ser el de avanzar hacia una estructura económica menos dependiente del sector exterior, en el que la demanda interna desempeñe un papel más destacado, creemos probable que el banco central decida dejar apreciar con mayor intensidad el yuan (desde que el banco central anunció la flexibilización del yuan en junio, la divisa se ha apreciado apenas un 3% frente al dólar), lo que, además de contribuir a frenar la escalada en el precio de las importaciones derivada del encarecimiento de las materias primas, ayudaría a contener la presión internacional y la reducción de los desequilibrios globales.

RENTABILIDAD DEL ÍNDICE AFI DE RENTA VARIABLE EMERGENTE Y DE LOS ÍNDICES BURSÁTILES QUE LO COMPONEN (%)

	MTD	2011	2010	2009
Brasil	0,0	-4,0	1,0	82,7
China	0,3	-0,3	-14,5	79,8
India	-1,4	-11,7	16,4	90,2
Rusia	0,9	7,9	15,4	113,2
Corea	-2,6	-1,9	22,2	51,6
México	0,0	-4,0	20,0	43,5
Polonia	0,6	-0,1	18,8	46,9
Turquía	2,0	-2,2	24,9	96,6
Sudáfrica	5,4	3,0	16,1	28,6
Tailandia	0,3	-6,4	40,6	63,2
Indonesia	0,2	-7,7	46,1	87,0
Malasia	-1,0	-0,9	19,3	45,2
AFI RV emergente	0,0	-2,2	13,7	75,4

Fuente: *elaboración propia a partir de Bloomberg.*