

Mercados emergentes al alza

En un entorno caracterizado por la volatilidad y la aversión al riesgo en los mercados financieros, cabe destacar la favorable evolución de los mercados emergentes, principalmente los de renta fija. Las bases sobre las que descansa el buen comportamiento de los mercados de deuda en los países emergentes están relacionadas con la solidez de sus fundamentos macroeconómicos, ya que cuentan, en gran parte de los casos, con una posición fiscal más saneada que muchas de las economías avanzadas.

Álvaro Lissón

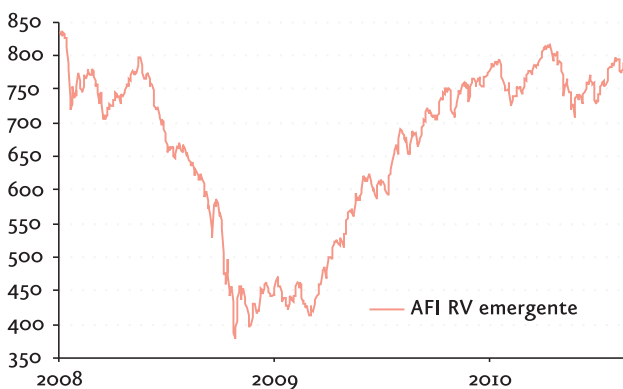
Los últimos datos de actividad correspondientes al segundo trimestre de 2010 confirman el sólido avance de las regiones emergentes, con Asia y Latinoamérica a la cabeza. La reactivación del comercio mundial, la resistencia de sus sistemas financieros y la fortaleza de las demandas domésticas han permitido consolidar la recuperación que se inició a mediados de 2009. A este respecto, al margen de economías como las de China, India y Brasil, donde ya es bien sabido su capacidad de aguante y recuperación posterior a la crisis, cabe destacar la favorable evolución de economías como las de Corea del Sur, Malasia o Indonesia en Asia, así como la de México en América Latina.

En este contexto, son varios los bancos centrales que ya han comenzado a tensionar la política monetaria en forma de subidas de tipos de interés. A las ya conocidas

medidas de contención del crédito en China y de elevación del coeficiente de caja, otros bancos centrales, como el de Corea del Sur, India y Tailandia, en Asia, o Brasil, Perú y Chile, en América Latina, han comenzado a elevar los tipos de interés de referencia. La excepción a esta tónica está protagonizada por las economías de Europa del Este, donde la recuperación se encuentra todavía en sus fases más iniciales, además de estar muy condicionada por distintos factores, entre los que señalamos: (i) el proceso de desapalancamiento del sector privado tras una década de crecientes desequilibrios internos, (ii) las fuertes conexiones económicas y financieras con el área euro y (iii) las dudas acerca de la capacidad de pago de los Gobiernos de la región.

Los mercados financieros emergentes no lo están haciendo nada mal en un contexto de volatilidad y de

Índice Afi de renta variable emergente



Fuente: elaboración propia, Bloomberg.

PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES EMERGENTES (%)

	En el mes	En 2010
Bovespa	-1,5	-3,0
Shanghai A	0,1	-19,5
BSE500 Index	4,1	9,6
Reuters Rusia	-3,7	-3,4
Kospi	0,4	3,8
Mexbol	0,0	0,5
Polonia (WIG)	0,4	6,6
Turquía	-1,6	11,5
Sudáfrica	-3,5	-1,1
Israel	0,0	7,5
Tailandia	4,6	21,8
Indonesia	1,9	23,5
Malasia	3,1	10,2
Hang Seng	-0,7	-4,5
Afi RV emergente	0,1	1,2

Fuente: elaboración propia, Bloomberg.

POSICIONAMIENTO RECOMENDADO EN EL MERCADO DE DIVISAS

Los elementos más característicos del mercado de divisas en los últimos meses se resumen en una elevada volatilidad de los cruces y en amplias diferencias regionales. Las principales líneas de recomendación se basan en:

- Limitar exposición a Europa del Este y cubrir cobros en sus divisas locales. La elevada inestabilidad de las economías y su exposición a las economías del área euro con mayores problemas de consolidación fiscal nos lleva a limitar la exposición a estas divisas.
- Tomar posiciones largas en divisas asiáticas. En este sentido, recomendamos aprovechar la favorable coyuntura que para estas divisas presentan el ciclo de subidas en los tipos de interés y las potenciales dudas que se ciernen sobre el crecimiento económico de EEUU.
- Neutrales en las divisas de América Latina. Vemos a los principales cruces cotizando en un rango en torno a los niveles actuales.

PRINCIPALES CRUCES RESPECTO AL DÓLAR

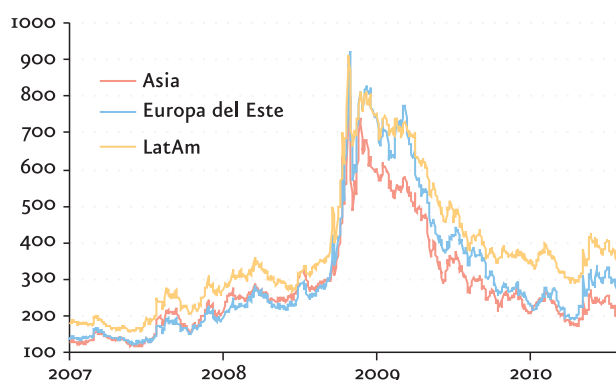
Fechas	Variación %	
	YTD	24-10-2010
CNY	-0,4	6,80
KRW	3,2	1.195,10
INR	0,8	46,92
THB	-5,5	31,55
IDR	-3,5	9.063,00
MYR	-8,5	3,15
MXN	-0,9	12,97
BRL	2,3	1,78
CLP	-0,5	504,75
ILS	2,0	3,86
ZAR	0,2	7,39
RUB	1,7	30,54
PLN	11,0	3,18
TRY	2,6	1,53
HUF	19,5	225,08
CZK	7,1	19,68
SKk	16,9	23,71

Nota: positiva, depreciación de la divisa.

Fuente: elaboración propia, Bloomberg.

crecientes dudas acerca de la capacidad de pago de algunas economías del área euro. En este sentido, cabe destacar la favorable evolución de los mercados de renta fija pública en divisa local, a pesar del tensionamiento de las curvas de tipos de interés, pero compensado por el atractivo que supone la apreciación de las divisas. Y es que las bases sobre las que descansa el buen comportamiento de los mercados de deuda en los países emergentes están relacionadas con la solidez de sus fundamentos macroeconómicos, ya que cuentan, en gran parte de los casos, con una posición más saneada que las economías avanzadas en términos de finanzas públicas. También son importantes factores como el reducido vínculo comercial de estas economías con la periferia del área euro (con Europa del Este, de nuevo, como excepción) y la capacidad de crecimiento autónomo y

Cotización de la prima de riesgo en regiones emergentes (pb)



Fuente: elaboración propia, JP Morgan.

cada vez menos dependiente de la demanda externa (Brasil y China). Por este motivo, seguimos recomendando la compra de renta fija soberana de Asia (Indonesia, Malasia y China) y Latinoamérica (Brasil, Chile y Perú), mientras que, por el momento, no recomendamos tomar posiciones en Europa del Este.

Por su parte, en cuanto al comportamiento de los índices bursátiles, encontramos divergencias entre los distintos mercados emergentes. Por un lado, con pérdidas en lo que llevamos de año, destacamos al índice Shanghai de China (YTD: -19,5%) y al Bovespa brasileño (YTD: -3,0%), muy condicionados por la fuerte revalorización registrada en 2009 y por el tensionamiento monetario iniciado por sus bancos centrales. En cambio, en positivo encontramos los índices bursátiles de Indonesia (YTD: +23,5%), Tailandia (YTD: +21,8%) y Malasia (YTD: +10,2%), tres mercados que durante este año se han situado a la cabeza de nuestras recomendaciones de compra, por contar con unas buenas ratios de valoración y con favorables expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales en un contexto de perspectivas positivas para sus economías.

Durante los próximos trimestres, la principal incógnita reside en la intensidad de la desaceleración de EEUU y su potencial impacto sobre el resto de economías, principalmente las emergentes. De hecho, el deterioro en actividad que sugiere la última batería de indicadores de coyuntura ha llevado a la Reserva Federal a mantener su estrategia de política monetaria no convencional mediante la reinversión de los flujos y vencimientos de MBS que tiene en balance en la compra de deuda pública. A medida que avancemos en el tiempo, un deterioro adicional en el frente del crecimiento y de la inflación, además de en el mercado laboral, abriría la puerta a la Fed para dar un nuevo paso en política monetaria de balance, sin descartar un aumento de tamaño (nuevos programas de compra de activos), algo que apoyaría el avance de los activos de riesgo ::