



Finanzas

# Cae el apetito por el riesgo emergente

Leandro Fisanotti

Las perspectivas para las economías emergentes han cambiado en los últimos meses y las señales de debilitamiento en los mercados que fueron señeros en el rubro ofrecen señales claras de un menor apetito por parte de los inversores. De hecho, se observa un proceso inverso a la afluencia de capitales hacia las economías emergentes que caracterizó el último lustro: entre la segunda mitad de 2014 y los primeros siete meses de 2015 salieron de los principales mercados emergentes fondos por un total cercano a un billón de dólares y la tendencia apunta a una aceleración. De hecho, en la semana que finaliza marca el mayor nivel de rescates en fondos que invierten en deuda de países emergentes en las últimas 86 semanas. En tanto que los fondos dedicados a invertir en acciones de empresas de estos mercados también cedieron y llevan un retroceso de unos 40.000 millones de dólares en lo que va del año.

El volumen de operaciones en instrumentos emitidos por Estados y empresas correspondientes a la categoría de mercados emergentes da cuenta del menor interés que se observa en los inversores. De acuerdo a lo informado por la Asociación de Traders de Mercados Emergentes (EMTA), el volumen de operaciones registrado en activos de renta fija alcanzó los US\$ 1.211 billones durante el segundo trimestre de 2015. El total del primer semestre se anota en US\$ 2.437 billones.

Al analizar la tendencia en este rubro, se destaca que el monto informado para el período abril – junio se posiciona un 27% por debajo del nivel alcanzado en el mismo período de 2014 y la comparación respecto del trimestre inmediato anterior también marca una caída, en este caso del 1%, lo que sostiene la tendencia a la baja.

La operatoria se concentra en emisiones locales (un 60% de la operatoria), y acusaron la mayor baja relativa en volumen de transacciones, mientras que las operaciones sobre bonos internacionales (eurobonos) cayeron en volumen un 23% en relación a los registros del año anterior. En el conjunto, los títulos más operados son aquellos correspondientes a emisores provenientes de México, Brasil y Sudáfrica. Entre los más negociados, los activos mexicanos explican el 22% de las operaciones registradas, dando cuenta de un arbitraje entre mercados emergentes. En otras palabras, más allá del proceso de "vuelo a la calidad" que se observa en el contexto general, en donde los inversores salen de mercados emergentes para posicionarse en refugios de valor, también se registra un arbitraje entre emisores emergentes. Los fondos priorizaron posiciones en los mercados más estables y profundos entre los que integran la partida de "emergentes", como es el caso de México.

En consonancia, las operaciones de cobertura contra impago de los títulos a través de Credit Default Swaps (CDS) también experimentaron una contracción. Conforme la encuesta realizada por EMTA entre los principales operadores de estos instrumentos, el monto transaccionado sobre estos derivados retrocedió un 29% interanual en el segundo trimestre del año. De acuerdo a los 12 principales operadores de CDS de mercados emergentes, el valor nominal negociado alcanzó los US\$ 275.000 millones, unos 114.000 millones menos que en 2014. El menor nivel de coberturas da cuenta de una caída en las exposiciones a este tipo de emisores por parte de los inversores. Esto resulta consistente con la salida de fondos de inversores en mercados emergentes y un menor volumen negociado en bonos.





A diferencia de la caída en los volúmenes negociados en bonos, el declive en las transacciones de CDS sería transitorio. Esto se debe a que el deterioro en las condiciones crediticias de los emisores públicos y privados de mercados emergentes empuja a un mayor número de inversores a buscar coberturas a través de derivados de crédito. Entre los emisores soberanos, la mayor cantidad de CDS negociados corresponde a deuda brasilera. Esto no debe sorprender ante el marcado deterioro económico e institucional que registra el país vecino. El debilitamiento del signo monetario y el proceso recesivo incrementa la percepción de riesgo por parte de los inversores y fundamenta los 55.000 millones de dólares negociados en estos seguros.

Entre los emisores privados, nuevamente las empresas petroleras radicadas en economías emergentes encabezan el ranking. La mayor parte de las operaciones corresponde a coberturas sobre deudas de Gazprom (Rusia), Pemex (México) y Petrobras, la petrolera carioca que se constituye como la más endeudada del mundo.

En el caso de la Argentina, el proceso de salida de capitales denota un comportamiento similar. A pesar de las restricciones que se imponen a las operaciones cambiarias, la fuga de capitales marcará en 2015 su máximo en los últimos cinco años. Conforme los datos registrados durante el primer semestre, la formación de activos externos por parte del sector privado no financiero podría superar los US\$ 5.600 millones de dólares. En otras palabras, la Argentina no escapa del contexto general para las economías emergentes y de frontera, siendo esta última la categoría en la cual se encuentra actualmente catalogado nuestro mercado.

