

# **LA INVERSION FINANCIERA EN MERCADOS EMERGENTES**

## **1.- INTRODUCCION**

Uno de los principales retos planteados por los mercados financieros en los últimos años es el de la globalización. Durante la década de los noventa la importancia de los mercados financieros internacionales ha aumentado más que proporcionalmente con respecto a los mercados nacionales, siendo dichos mercados, en este momento, piezas fundamentales para cualquier gestor financiero.

Esta creciente importancia viene propiciada, en gran medida, por la búsqueda de distintos caminos hacia una mayor rentabilidad y cobertura de riesgos en las diferentes carteras (nuevos productos derivados, mercados emergentes, etc.) como consecuencia de la elevada volatilidad por la que están pasando los mercados, desde el punto de vista del precio (cotización acciones, tipos de interés, etc.) y del tipo de cambio. De esta forma cobra mayor relevancia la diferenciación entre mercados financieros desarrollados y mercados financieros en vías de desarrollo o Mercados Emergentes(ME)<sup>1</sup>.

En este artículo vamos a analizar los beneficios y riesgos presentados a la hora de invertir en mercados emergentes frente a los mercados desarrollados, haciendo una serie de reflexiones sobre el porqué es conveniente tomar posiciones en esos mercados.

## **2.- BENEFICIOS DE INVERTIR EN MERCADOS EMERGENTES (ME).**

En este punto pretendemos destacar las ventajas que conlleva el invertir en ME frente a mercados desarrollados para distintos tipos de inversores. Para ello necesitamos definir tanto los distintos tipos de inversiones como los grupos de inversores que entran en dichos mercados.

---

<sup>1</sup>Jiménez, F. y Jiménez, J.L."Introducción a los Mercados Emergentes". Congreso AEDEM 95.

Los flujos de capital que se dirigen hacia los ME se pueden identificar como:

- Préstamos a diferentes plazos.
- Inversión en cartera (deuda, acciones, fondos de inversión, ADR`s, GDR`s).
- Inversión extranjera directa.

En los últimos años se han desarrollado, en mayor medida, los flujos en forma de inversión en cartera y directa. No obstante, el aumento de la entrada de capitales en estos mercados se ha visto frenado por la crisis del peso mexicano a finales de 1994 (efecto tequila<sup>2</sup>).

Por otro lado, podemos distinguir varios grupos de inversores en función del grado de riesgo y rentabilidad:

- Residentes internos de los mercados emergentes con tenencia de títulos en el exterior y otros inversores extranjeros. Esperan altos rendimientos a corto plazo, suelen ser "especuladores".
- Fondos de inversión. Sus gestores compran y venden participaciones y bonos de alto rendimiento en uno o varios ME.
- Bancos extranjeros y sociedades de intermediación.
- Clientes minoristas de bancos de inversión colocadores de eurobonos. Buscan la diversificación y están interesados en carteras de alta rentabilidad, generalmente arriesgadas.
- Inversores institucionales (fondos de pensiones, compañías de seguros). Buscan la rentabilidad y estabilidad en el largo plazo.
- No residentes en mercados emergentes.

El inversor entra a formar parte de los distintos mercados emergentes debido a la alta rentabilidad media anual que ofrecen con respecto a los mercados desarrollados. Así, estos

---

<sup>2</sup>La devaluación del peso mexicano ha provocado el descenso de la inversión extranjera no sólo en México, sino también en el resto de los mercados latinoamericanos.

últimos alcanzaron en 1993 una rentabilidad media anual en torno al 16%, mientras que los ME presentaron unas rentabilidades medias más elevadas pero muy dispares entre sí -Polonia alcanzó una rentabilidad del 739,6% y Nigeria -11,6% (Tabla 1)-. Por otro lado, estos mercados también ofrecen amplias posibilidades de cobertura de riesgo mediante la diversificación.

Hay que señalar que a principios de los noventa los títulos se encontraban infravalorados debido a la ineficiencia de los mercados. Sin embargo, a medida que se incrementa esta eficiencia los títulos van alcanzando valoraciones más realistas, hasta conseguir niveles de sobrevaloración. Ya en 1994 los precios comienzan a bajar, siguiendo un proceso de corrección. Se empiezan a afrontar perspectivas de inversión a largo plazo y a hacer frente a un proceso de crisis generalizado provocado por la devaluación del peso mexicano.

La elevada rentabilidad media, típica de los ME, se debe a varios factores, de entre los que podemos destacar:

- Las expectativas de crecimiento que estos países presentan frente a los mercados desarrollados. Lo anterior se puede comprobar si observamos el elevado crecimiento del P.I.B. y de la población de los distintos países considerados como emergentes con respecto a los países desarrollados, a lo largo del tiempo (alcanzando el P.I.B. de los ME un 20% del P.I.B. mundial en 1993 y la población un 85% de la mundial). De la misma forma, la evolución de la capitalización bursátil ha sido muy positiva -pasando de un 3,1% del total mundial en 1981 a un 12% en 1993- (fig.1). Además, estas expectativas se ven favorecidas por una serie de hechos:

- Estos países establecen, con mayor rigor, una serie de controles para mantener unos niveles mínimos del gasto público, factor éste muy necesario debido a los grandes desequilibrios que crea el déficit (problema muy generalizado en la mayoría de los mercados emergentes).

RENTABILIDADES ANUALES DEL INDICE IFCG<sup>3</sup> (%,\$): 1989-1993

TABLA 1

MERCADO	1989	1990	1991	1992	1993
<b>Am.Latina</b>					
Argentina	175,9	-36,6	396,9	-26,5	72,7
Brasil	39,9	-65,7	170,4	0,3	99,4
Chile	51,2	40,4	98,1	16,2	34,6
Colombia	12,2	37,5	191,3	39,1	34,7
México	73,4	29,7	106,8	21,2	49,9
Perú	_____	_____	_____	_____	37,2
Venezuela	-33,1	601,8	44,6	-42,3	-6,9
<b>Asia(Este)</b>					
China	_____	_____	_____	_____	-7,3
Corea	7	-25,4	-15,9	3,6	20,9
Filipinas	59,5	-53,9	58,9	18,3	134,9
Taiwán	100	-50,9	-0,6	-26,6	89
<b>Asia(Sur)</b>					
India	4,3	18,7	18,4	22,9	18,8
Indonesia	_____	-0,6	-42,3	2,8	113,4
Malasia	44,1	-11,2	12,1	28	102,9
Paquistán	6,4	11,1	172,1	-18,4	56,2
Sri Lanka	_____	_____	_____	_____	65,4
Tailandia	100,8	-20,7	19,2	40,3	103
<b>Europa/Afr</b>					
Grecia	80,2	104,1	-19,2	-27	21,9
Hungría	_____	_____	_____	_____	24,6
Jordania	-1,1	4,3	15,2	24,7	24,2
Nigeria	21,1	40,5	37,9	-34,9	-11,6
Polonia	_____	_____	_____	_____	739,6
Portugal	40,1	-29,8	1,7	-19,4	38,1
Turquía	502,6	-2,8	-41,8	-52,8	234,3
Zimbawe	40,8	94,9	-52,3	-59,8	143,8

Fuente: Factbook Emerging Markets Database 1994

<sup>3</sup> Índice establecido por la International Finance Corporation (IFC), organismo del Banco Mundial.

- El control sobre la inflación y tipos de cambio favorece la inversión privada y la demanda interna global, lo cual provoca un aumento del poder adquisitivo.

- Estos países suelen partir de unas economías muy intervenidas. Sin embargo, se está produciendo una reducción progresiva de las funciones del Estado mediante la proliferación de las privatizaciones, lo que provoca una mayor entrada de capitales y nuevas oportunidades para los inversores. Desde el punto de vista de las empresas, éstas suelen aumentar su competitividad en el ámbito nacional e internacional. El hecho de las privatizaciones se ha generalizado a todos los ME, así, en Junio de 1991, comienza la privatización de YPF, S.A., la principal compañía petrolífera argentina y una de las mayores del mundo y, a principios de 1991, se inicia la privatización del sistema bancario mexicano. Por otro lado, también se produce una suavización de los controles sobre los flujos de capital, un aumento de la inversión extranjera y la liberalización del comercio tanto interior como exterior.

- Se intenta, en los ME, mejorar la infraestructura financiera a través de la simplificación de los procedimientos de cotización de las empresas en Bolsa, reducción de los costes de transacción mediante la introducción de normas más prácticas y la implantación de modernos avances tecnológicos en las operaciones del mercado de valores. Además, los distintos gobiernos contribuyen al desarrollo de los mercados financieros mediante la instrumentalización e introducción de nuevos productos financieros.

- Como consecuencia de lo anterior hay una mayor flexibilización de la estructura reglamentaria y de los controles sobre los sistemas financieros (desregulación). A través de cambios en los mercados de valores, reformas fiscales, atribución de nuevas competencias a distintas entidades financieras, etc, se intentan alcanzar los objetivos citados. Países como Singapur han logrado realizar este proceso de manera rápida, mientras otros como México, Corea y Turquía lo han hecho gradualmente. Los controles de cambio se han eliminado en países como México, Filipinas y Grecia lo que provoca un aumento de la liquidez en el mercado. Se va abandonando la práctica gubernamental de intervenir fuertemente en los mercados de capitales con lo que se produce un aumento en la eficiencia del sistema a través

de una mayor transparencia. Finalmente, se intenta crear un sistema contable y tributario que se enmarque en un proceso aperturista.

Los hechos comentados estimamos son imprescindibles para la integración de los distintos mercados emergentes en los circuitos financieros internacionales. La integración en el período 1977-84 era escasa; sin embargo ésta ha aumentado en gran medida en el período 1984-93. Este proceso aperturista tiene efecto sobre el PER<sup>4</sup> de las distintas empresas, ya que una reducción de las barreras provoca un aumento progresivo del ratio hasta alcanzar cierta estabilidad en condiciones de equilibrio.

- Otro factor que ha incidido en las altas rentabilidades medias mostradas por las economías emergentes se refiere a los bajos tipos de interés a corto plazo que se ofrecían en economías desarrolladas, como en EEUU, lo que provocó una afluencia de capitales a zonas como Latinoamérica, donde existía un alto diferencial con los tipos de interés anteriores. Sin embargo, tenemos que tener presente que este hecho se puede presentar en sentido contrario, como ha ocurrido tras la devaluación del peso mexicano a finales de 1994. Debido a que estos movimientos son, en general especulativos a corto plazo, se imponen restricciones tendentes a estabilizar la inversión hacia el largo plazo. Por otra parte, ya durante 1994, en EEUU, estaban subiendo los tipos de interés a corto plazo con respecto a los del mercado latinoamericano, lo que ha provocado una transferencia de capitales de Latinoamérica hacia EEUU.

Por último, interesa destacar que existe una elevada autocorrelación de las rentabilidades observadas en los mercados emergentes en el período 1977-91, lo que sugiere que los precios históricos contienen información relevante sobre las rentabilidades futuras. Así, en la tabla 2 podemos comprobar las autocorrelaciones establecidas en intervalos de 1, 2, 3 y 4 meses para el período 1985-91. En los mercados desarrollados, el índice mundial refleja la mayor autocorrelación para intervalos de un mes -0,0713-, para dos meses sólo Japón presenta una autocorrelación positiva. En comparación, para intervalos de un mes, catorce de los veinte mercados emergentes superan una autocorrelación de 0,1000, presentando las

---

<sup>4</sup>Price Earning Ratio(PER) es la relación entre el precio y beneficio de una acción.

mayores autocorrelaciones Colombia -0,4999- e Indonesia -0,5509-. A partir de intervalos de dos y tres meses las autocorrelaciones comienzan a disminuir.

AUTOCORRELACIONES DE RENTABILIDADES: 1985-1991

TABLA 2

MERCADOS	p1	p2	p3	p4
Mundial	0,0713	-0,0458	-0,0329	-0,1073
EEUU	0,0545	-0,0903	-0,0921	-0,1850
Japón	0,0192	0,0012	0,0025	0,0388
Europa	-0,0176	-0,0646	0,0141	0,0566
<b>M.EMERGENT</b>				
Argentina	-0,1045	-0,1087	0,0949	-0,2005
Brasil	-0,0483	0,0768	-0,0717	-0,0921
Chile	0,3147	-0,0404	-0,2566	-0,1809
Colombia	0,4999	0,1961	0,0374	0,0271
Grecia	0,1282	0,1591	-0,0060	-0,1650
India	0,0500	-0,291	0,0538	0,0249
Indonesia	0,5509	0,2867	0,1835	0,2753
Jordania	0,0751	0,0526	0,2962	0,0243
Corea	-0,0268	0,2075	-0,0186	0,2030
Malasia	0,1109	0,808	-0,0438	0,0423
México	0,3494	-0,1669	-0,2875	-0,0560
Nigeria	0,1241	-0,0488	-0,1300	0,1124
Paquistán	0,3789	0,0365	0,0647	0,1375
Filipinas	0,3652	0,0261	0,0520	0,1669
Portugal	0,2846	-0,0098	0,0271	0,2686
Taiwán	0,0391	0,0730	-0,0411	0,0410
Tailandia	0,1034	0,0360	-0,0534	-0,2401
Turquía	0,1804	0,0298	0,2486	0,2723
Venezuela	0,2124	0,2012	0,0558	-0,0167
Zimbabwe	0,2749	0,2544	0,2134	0,1678

### **3.- RIESGOS DE LOS MERCADOS EMERGENTES**

El riesgo soportado por un mercado emergente es consecuencia de los factores internos que intervienen en sus variables económicas. A pesar de que existe un esfuerzo considerable por mejorar tales factores, las fluctuaciones presentadas por los mismos son superiores a las mostradas por los países desarrollados. Como consecuencia, los niveles de riesgo en los mercados emergentes (ME) son superiores a los ofrecidos en mercados desarrollados (MD).

Pero, ¿cuáles son los factores internos que provocan este alto nivel de volatilidad?:

En primer lugar, la inestabilidad política suele dejar expectante al inversor ante la situación futura y contribuye a su retirada del mercado hasta un mejor momento. El desconocimiento de la política económica a aplicar por un gobierno inestable podría dar lugar a situaciones como la nacionalización de empresas, con el consiguiente riesgo para los inversores privados. En relación con este factor cabe citar que las bolsas orientales son más estables que las de otras economías emergentes, como las sudamericanas.

También, contribuye al alejamiento de los inversores extranjeros la incoherencia entre políticas económicas como la fiscal y la monetaria, provocando inestabilidad económica, así como los altos niveles de inflación y la sobrevaloración de los tipos de cambio.

Se establecen una serie de barreras directas e indirectas para la movilidad de capital internacional, donde se hace un tratamiento diferenciado para las inversiones extranjeras y nacionales. Como barreras directas tenemos, por ejemplo, las regulaciones impositivas que discriminan a los inversores extranjeros, las restricciones a estos últimos para la adquisición de valores nacionales o los impedimentos a la hora de repatriar capital y dividendos. Como barreras indirectas podríamos destacar la dificultad para obtener información sobre valores (la que existe suele ser privilegiada), hecho que provocará que existan títulos infravalorados que ofrezcan altos rendimientos. Si acudimos a los datos de la IFC de junio de 1991, existen

empresas con altos beneficios - ROE<sup>5</sup> - y valoraciones muy bajas - ratio entre cotización y valor contable- en países como Grecia, Paquistán y Nigeria (Argentina aparece como el mercado más barato). Michael Howel, analista de la firma británica Baring , argumenta, cuando relaciona el valor de estos mercados con el PIB que, a excepción de Singapur y Malasia, los mercados emergentes son de un 25 a un 50 por ciento más baratos que los desarrollados ya que están valorados entre un 0,5% y un 0,75% del PIB del país correspondiente. La eliminación de las barreras comentadas consigue elevar los precios de los títulos y, por tanto, aumentar el ratio PER, consiguiendo, así, incrementar la eficiencia del mercado y disminuir el riesgo. Otras barreras indirectas son la escasa calidad de los informes financieros, los mitos y percepciones existentes, como el miedo a la expropiación y los costes necesarios para proteger la cartera internacional.

También, la falta de liquidez, consecuencia de la escasa capitalización bursátil, y la poca variedad de instrumentos financieros van a frenar la entrada de inversores institucionales internacionales en estas economías.

Por otra parte, los sectores económicos de los ME están peor integrados que los correspondientes a los MD. En el período de febrero de 1986 a julio de 1991, sobre valores de veintitrés mercados emergentes y tres desarrollados (EE.UU., Reino Unido y Japón), si observamos la proporción de rentabilidad que es explicada por el sector económico en el que se encuentra una empresa, encontramos que el coeficiente de determinación,  $R^2$  , en los ME es del 16%, y del 22% en los MD. Estos valores demuestran una mejor integración en los sectores económicos de los MD.

Un hecho relevante para comprender el elevado riesgo sistemático que afecta a estas economías se refiere a la homogeneidad existente dentro de las mismas. Teniendo en cuenta el mismo horizonte temporal y los mercados citados anteriormente, observamos que la proporción de rentabilidad explicada por el factor país - $R^2$ - es del 46% en los ME y del 30% en los MD, lo que significa que este factor tiene un peso fundamental en los beneficios y riesgos a encontrar en los ME. Los resultados anteriores se explican de la siguiente manera:

---

<sup>5</sup>Return On Equity, Rentabilidad de la Acción.

En primer lugar, los mercados emergentes existentes suelen ser muy concentrados y, por tanto, estrechos, lo que significa que los valores de las empresas de mayor tamaño tienen una alta tasa de capitalización y las mismas cotizan en muy reducido número (las 10 mayores empresas argentinas en 1993 importaban el 79% de la capitalización total del mercado). Esto dificulta la capacidad de eliminación del riesgo al intentar diversificar una cartera de valores dentro del mercado.

En segundo lugar, si observamos las correlaciones medias de las rentabilidades mensuales de los títulos de un mismo mercado para el período citado, veremos que los ME ofrecen correlaciones más altas que los MD. Argentina tiene una correlación de 0,92 y Taiwán de 0,77. Si lo comparamos con EE.UU., 0,49, y Japón, 0,46, llegaremos a la conclusión de que existen grandes fuerzas en el mercado que afectan a todos los valores en conjunto, lo que lleva a que cuando se mueva el mercado, arrastre a todos los valores con él.

Por ello, la tendencia del mercado será seguida por todos los títulos, lo cual es fuente de alto riesgo sistemático. Esta homogeneidad de los mercados permite construir un paquete de valores que imite el comportamiento del índice general del mercado con muy poco margen de error. Esto es muy importante en los mercados emergentes, donde los valores pequeños tienden a ser poco líquidos y, así, de esta manera, podemos eliminar aquellos valores no líquidos sin, por ello, alejarnos de la tendencia observada por el mercado. Si quisiéramos construir un paquete de títulos que explicara el 99 por ciento del comportamiento de los índices generales de los mercados de valores de Tailandia -SET-, Taiwán- TAIEX-, y EE.UU.-S&P500- necesitaríamos , 90 valores en Tailandia de los 250 existentes, 75 en Taiwán de los 195 existentes y 135 en EE.UU del total de 500, lo que muestra que necesitamos, aproximadamente, la misma proporción de valores, en estos mercados, para simular el comportamiento del índice con el mismo margen de error).

Por último, existe una correlación positiva entre el valor de  $R^2$ , referente al factor país, y la volatilidad del mercado, lo que indica que cabría esperar una mayor influencia de dicho factor en las rentabilidades a obtener por los inversores, a medida que se incrementa la volatilidad de los mercados; esto se demuestra ya que, si excluimos los mercados más

arriesgados (Argentina, Brasil, Turquía, Taiwán) y los menos líquidos (Paquistán, Jordania, Colombia, Nigeria y Zimbabwe), el  $R^2$  medio para los ME será similar al de los MD.

Por ello, desde el punto de vista del inversor global, este fenómeno de homogeneidad implica que estar en el mercado adecuado en el momento oportuno es más importante que la habilidad de un gestor de carteras para escoger buenos valores, lo que lleva a la consideración de que el aspecto de mayor relevancia en los mercados emergentes, a la hora de invertir en ellos se refiere al factor país.

Un inversor activo debería hacer una selección del país identificando a aquellos gobiernos que intentan alcanzar a los más desarrollados y, para ello, observar el grado de correlación del crecimiento con las tasas de inversión fija, los gastos de las administraciones públicas, la inflación y la tasa de crecimiento de la población. Por ello, si elegimos ser inversores globales, podremos tener buenas ganancias si tenemos la capacidad de evaluar convenientemente los aspectos intangibles de un país de rápido progreso.

Según lo anterior y en el caso de que las diferentes economías mundiales evolucionaran en el mismo sentido sería indiferente la elección de un mercado u otro ya que todos los valores se moverían al unísono, tanto positiva como negativamente. Por otra parte, los mercados emergentes poseen unas rentabilidades y riesgos que son superiores al resto de los países desarrollados, existiendo una correlación positiva entre ambos factores. Esto, en principio, puede retraer a los inversores menos arriesgados de invertir en estos mercados. Sin embargo, hay que considerar unas circunstancias muy favorables para el inversor global: las bajas correlaciones entre los mercados emergentes y entre estos últimos y los desarrollados. Las correlaciones existentes entre los ME son muy débiles, lo cual implica que se mueven independientemente en cuanto al comportamiento de sus rentabilidades y riesgos. Las correlaciones entre los MD y ME son algo más fuertes, siendo las existentes entre MD las más elevadas.

Si tenemos en cuenta el período que transcurre de febrero 1986 a marzo 1991, observaremos que la correlación media entre los mercados emergentes fue de 0,07, entre los

mercados emergentes y desarrollados de 0,35 y entre los mercados desarrollados de 0,49. Considerando los países del mismo área geográfica (tabla 3) como Colombia y Argentina observamos que poseen una correlación de -0,12, India y China de -0,16, y Venezuela y Brasil de -0,26, lo que indica que cada economía bursátil tiende a moverse independientemente. También, en el mismo período, la correlación entre Argentina y Gran Bretaña (tabla 4) fue de -0,15, y entre México e Italia de 0,09. En cuanto a los desarrollados (tabla 5) Canadá y Holanda tuvieron valores de 0.71.

Las razones de estos valores tan bajos entre ME y entre estos últimos y MD se deben, entre otras causas, a que muchos mercados incipientes tuvieron o tienen pocos lazos económicos y comerciales entre sí, de forma que sus economías no guardan una relación muy estrecha; también los países en desarrollo tuvieron o tienen severas restricciones a las participaciones extranjeras en sus mercados, lo que produce un aislamiento de los patrones bursátiles. Actualmente, se tiende a incrementar los vínculos comerciales entre estos países y a liberalizar las reglas de entrada de las empresas extranjeras, hecho que provoca un aumento de las correlaciones entre las rentabilidades bursátiles de los mismos. Sin embargo, la circunstancia de que los mercados emergentes tengan bajas correlaciones con los mercados desarrollados implica que hay una oportunidad para la diversificación y se puede reducir el riesgo para las inversiones.

Si construimos una cartera que contenga títulos de todos los mercados emergentes, veremos que poseerá una volatilidad inferior a la de la mayoría de los mercados considerados individualmente, resultado de la baja correlación entre estos mercados. La volatilidad media en el período febrero 1986-marzo 1991 fue del 28% para los ME, siendo del 18,8% para el índice Standard & Poor 500 y del 22,8% para el índice de Morgan Stanley EAFE (Europa, Australia, y Lejano Oriente). Esto significa que la inclusión, en una cartera de un inversor global, de una cantidad adecuada de títulos de varios países emergentes debería reducir el riesgo e incrementar la rentabilidad.

La diversificación en los mercados emergentes cobra mayor importancia si observamos el siguiente hecho. En los países desarrollados se está produciendo el llamado

"riesgo de correlación", es decir, el riesgo de que una cartera de títulos de estos países que aparece diversificada, no lo sea en el futuro, porque sus activos comiencen a moverse uniformemente. Así en el período febrero 1986-marzo 1991, las correlaciones existentes entre varios mercados desarrollados (tabla 5) fueron del 0,78 entre Suiza y Alemania, 0,6 entre España y Japón y 0,73 entre Gran Bretaña y Holanda.

Este incremento de la correlación de títulos se produce por varias razones. En primer lugar, las carteras de los inversores institucionales representan un amplio porcentaje del volumen total negociado. En EE.UU., en la actualidad, la inversión de carácter institucional representa un 70 por ciento del total negociado, contra un 40 por ciento en 1960 y, por tanto, conduce a los demás inversores a comprar o vender los mismos valores. En segundo lugar, el proceso de unión que experimenta Europa conlleva una integración fiscal, monetaria, comercial y financiera lo que puede producir un movimiento uniforme en la cotización de las acciones de estos mercados; en último lugar, es probable que los eventos globales, que inciden al mismo tiempo en todas las economías, ocurran con más frecuencia. El crecimiento del comercio mundial provoca la interdependencia de las empresas y los avances en telecomunicaciones hacen que los mercados respondan simultáneamente a cualquier hecho relevante.

Por todo ello, la ventaja relativa de la diversificación en los mercados emergentes se hace mayor cuando los inversores institucionales y los eventos globales actúan incrementando la correlación de los precios de los activos en las economías desarrolladas.

En definitiva, por todo lo expuesto, la ventaja comparativa de los países emergentes podría diluirse cuando sus economías se encuentren plenamente desarrolladas y, por ello, las rentabilidades y riesgos ofrecidos fueran similares a las de los países maduros.

## **BIBLIOGRAFIA:**

- B.DIVECHA, ARJUN; DRACH, JAIME Y STEFEK, DAN: "Emerging Markets: A Quantitative perspective", The Journal of Portfolio Management, otoño 1992, pags. 41-50.
- ERRUNZA, VIHANG R.: "Emerging Markets: Some New Concepts", The Journal of Portfolio Management, primavera 1992, pags. 82-87.
- HIJAZO, J.M.: "Países emergentes: una oportunidad para inversores osados", diario Expansión, 27-6-94.
- HOWELL, MIKE S.: "Investing in Emerging Markets", Euromoney Books, 1994.
- JIMENEZ, J.L. y JIMENEZ, F.: "Introducción a los Mercados Emergentes". Congreso AEDEM 95.
- PAPAIOANNOU, MICHAEL G. Y DUKE, LAWRENCE K.: "Internacionalización de los Mercados de Valores Incipientes", Finanzas y Desarrollo, septiembre 1993, pags. 36-39.
- SABALLS, MARTI: "Los mercados emergentes se enfrentan a México", revista Actualidad Económica, pags. 24-26, 24-1-94.
- SABALLS, MARTI: "Los analistas recuperan la confianza en los mercados emergentes", diario Expansión, 12-9-94.
- SEBASTIAN, ALTINA: " Cómo invertir en las bolsas más rentables del mundo", diario Expansión, 19-2-94.
- S.SPEIDELL, LAWRENCE Y SAPPENFIELD, ROSS: "Global diversification in a shrinking world", The Journal of Portfolio Management, otoño 1992, pags. 57-67.
- W.WILCOX, JARROD: "Taming Frontier Markets", The Journal of Portfolio Management, otoño 1992, pags. 51-56.

## **LA INVERSION FINANCIERA EN MERCADOS EMERGENTES**

**JIMENEZ NAHARRO, FELIX**

PROF. DPTO. ECONOMIA FINANCIERA Y DIRECCION DE  
OPERACIONES

**JIMENEZ CABALLERO, JOSE LUIS**

PROF. DPTO. ECONOMIA FINANCIERA Y DIRECCION DE  
OPERACIONES

### **RESUMEN**

El presente artículo ofrece una vision general de los beneficios y riesgos a la hora de invertir en los mercados emergentes, así como una comparación con respecto a los obtenidos en los mercados desarrollados.