

UNA ALTERNATIVA A LA INVERSION : LOS 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 visión general de la oportunidad que representa la inversión en mercados emergentes, así como una descripción de los posibles riesgos a los que se ve sometido el inversor.

UNA ALTERNATIVA A LA INVERSIÓN: LOS MERCADOS EMERGENTES.

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).

La expresión "mercado emergente" se empieza a utilizar a principios de la década de los 80 coincidiendo con el buen estado de las bolsas asiáticas, y un poco como contraposición a los llamados mercados "tradicionales" (Nueva York, Londres, Frankfurt). Un país emergente sería "aquel que partiendo de un estado de desarrollo bajo o medio, goza de un crecimiento económico rápido en el tiempo y se espera que lo siga haciendo, evolucionando progresivamente en sus estructuras básicas hasta llegar a un desarrollo que le permita la integración a nivel mundial". Ciertos organismos como I.F.C.¹ perteneciente al Banco Mundial han definido estos mercados en función del grado de cumplimiento de una serie de indicadores económicos.

¹ Internacional Finance Corporation

Aunque no existe una definición universalmente aceptada de mercado emergente, sí se observan una serie de características que son comunes a todos ellos.

En primer lugar, se caracterizan por tener un alto grado potencial para conseguir un rápido crecimiento económico.

Por otra parte, las autoridades de estos países van poniendo en marcha programas de liberalización económica que provocan una apertura hacia el exterior y por tanto inciden en una entrada de capitales extranjeros.

Se intenta, también, crear un entorno político estable que contribuya a la implantación de las medidas propuestas anteriormente, y por consiguiente, instituya un marco adecuado para conseguir el desarrollo económico.

En cuanto a sus mercados de valores, tienen unas rentabilidades y riesgos a largo plazo que superan a los que se dan en países desarrollados.

INVERSORES POTENCIALES	POSIBLES MEDIOS DE INVERSION
<ul style="list-style-type: none"> - Residentes de ME con tenencia de títulos exteriores. - Inversores extranjeros. - Bancos extranjeros y sociedades de intermediación. - Inversores institucionales: Fondos de Pensiones y cías. de seguro. 	<ul style="list-style-type: none"> - Préstamos a diferentes plazos. - Fondos de inversión. - Certificados de depósito: ADR, GDR. - Inversión extranjera directa. - Derivados: warrants.

¿Por qué interesa invertir en mercados emergentes?

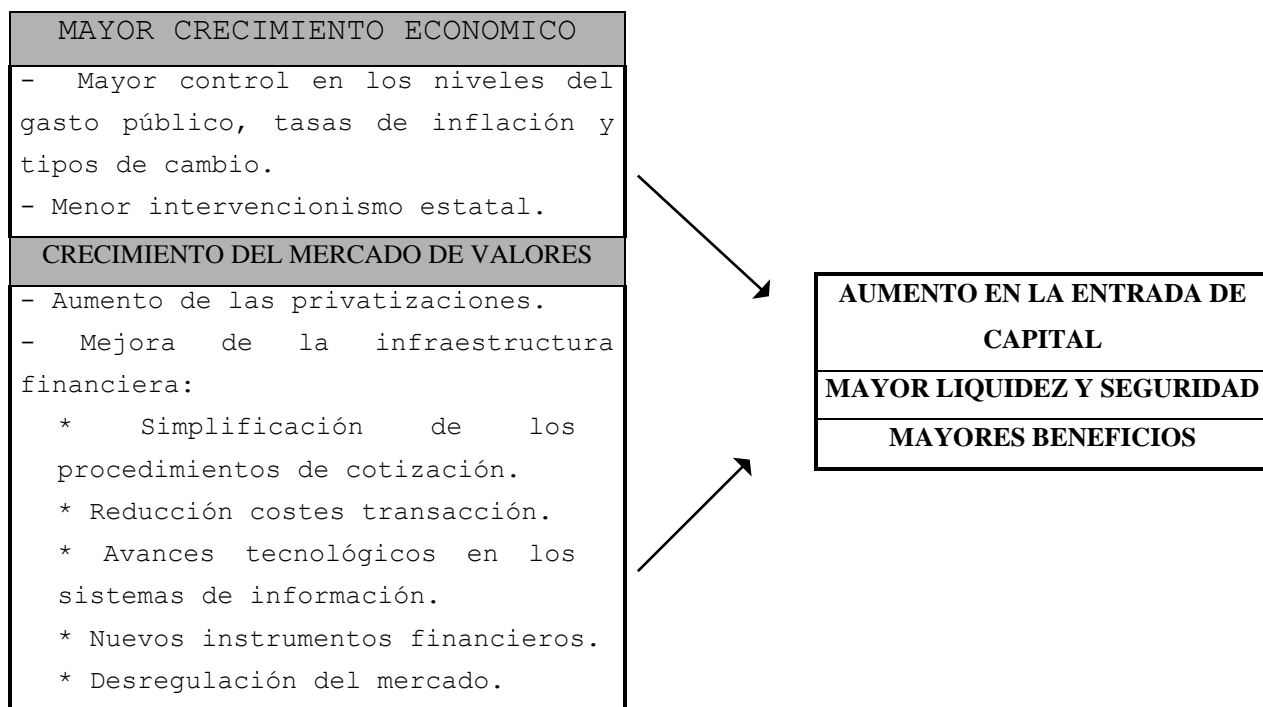
Debido a que ofrecen mayores beneficios en comparación con los mercados desarrollados. Por ejemplo, en 1993 Polonia

presentaba una rentabilidad media anual del 739,6%, mientras que en los mercados desarrollados se alcanzaban unas rentabilidades anuales medias del 16%.

El motivo, de estos mayores beneficios comparativos, es debido a dos razones, fundamentalmente:

1.- Las economías de los mercados emergentes crecen más rápido que las de los desarrollados. Por lo tanto, esta situación crea enormes expectativas de inversión. Sin embargo, para que estas expectativas se materialicen, los distintos mercados deben ir eliminando un conjunto de barreras que podrían anular todos nuestros sueños de altos beneficios (política fiscal restrictivas, restricciones a la repatriación de capitales y beneficios, etc).

2.- Sus mercados de valores se expanden con rapidez. Con lo que el inversor encuentra mayores niveles de liquidez y por lo tanto, más seguridad. Todo este proceso se va acelerando a medida que la integración en los mercados financieros internacionales se afianza cada vez más.



Otro factor que ha incidido, en las altas rentabilidades de los mercados emergentes, es el alto diferencial de los tipos de interés con respecto a los mercados desarrollados. Aunque debemos considerar que un alza en los tipos, por parte de los mercados desarrollados, puede ocasionar una fuga de capitales desde los mercados emergentes hacia los desarrollados, en busca de mayores tasas.

Sin embargo, ante este panorama tan alentador hay que estudiar, con sumo cuidado, las distintas alternativas de inversión y el lugar de colocación de las mismas (definir la unidad de inversión). De no ser así, las altas rentabilidades ofrecidas por estos mercados pueden desaparecer, debido a los riesgos que conllevan entrar en éstos. Por lo tanto, es fundamental definir nuestras estrategias de inversión (rentabilidad-riesgo), sin olvidar el grado de riesgo que puede entrañar invertir en mercados emergentes.

¿ Pero, qué riesgos comporta la inversión en estos mercados?

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).

Fijémosnos, entonces, en 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.

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.

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. Al mismo tiempo, los mercados emergentes existentes suelen ser muy concentrados y, por tanto, estrechos con lo cual se dificulta la capacidad de eliminación del riesgo al intentar diversificar una cartera de valores dentro del mercado.

Por otra parte, los sectores económicos de los ME están peor integrados que los correspondientes a los MD. Además, un hecho

relevante para comprender el elevado riesgo sistemático que afecta a estas economías se refiere a la homogeneidad existente dentro de las mismas. Si vemos las correlaciones medias de las rentabilidades mensuales de los títulos de un mismo mercado, observamos que los ME ofrecen correlaciones más altas que los MD., hecho que nos lleva a la conclusión de que existen grandes fuerzas en el mercado que afectan a todos los valores en conjunto.

Por último, existe una correlación positiva entre la rentabilidad explicada por el factor país y la volatilidad del mercado, lo que unido a las bajas correlaciones entre los ME (implica que estos mercados se mueven independientemente en cuanto al comportamiento de sus rentabilidades y riesgos), trae como consecuencia, 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.

Sin embargo, hay que considerar una circunstancia muy favorable para el inversor global: la baja correlación entre los mercados emergentes y los desarrollados, hecho que origina que exista una oportunidad para la diversificación. 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, por lo cual se reduce el riesgo y se incrementa la rentabilidad.

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.

- Volatilidad superior a los mercados desarrollados.
- Inestabilidad política.
- Inestabilidad económica.
- Barreras directas e indirectas a la inversión.
- Falta liquidez bursátil.
- Mercado de valores estrecho.
- Homogeneidad económica interna.
- Gran fuerza del efecto país.

Ejemplo: Comparación de rentabilidades y riesgos entre dos fondos de inversión.

Consideremos dos fondos de inversión, uno compuesto por valores pertenecientes a un mercado emergente típico (México) y el otro por valores pertenecientes a un mercado desarrollado europeo (España). Las rentabilidades obtenidas serían las siguientes:

	Rentabilidades				Volatilidad
	1992	1993	1994	1995 (*)	
Fonm�xico (Banesto)	25,88	51,92	-34,42	3,42	1,37
BBV Fonbancaya	-4,18	16,71	- 9,08	1,64	0,47

(Fuente: Expansión y Cinco Días)

* Rentabilidad acumulada desde principios de año hasta el 2-11-95

Se observa que en 1992 la rentabilidad del fondo mexicano es positiva y con un valor muy interesante, siendo por el contrario negativa en el fondo europeo, hecho que demuestra que son mercados no correlacionados. Esto nos lleva a considerar la oportunidad de diversificación en los mercados emergentes.

También podemos observar que cuando el fondo europeo ofrece una rentabilidad de 16,71% en 1993, el fondo mexicano lo hace de 51,92%. Esto es debido a la elevada volatilidad que existe en los mercados emergentes, la cual produce un efecto multiplicador en las rentabilidades tanto positiva como negativamente.