

Artículos de Prensa

Madrid, 28 de julio de 2013
Análisis Económico

El País

Álvaro Ortiz
Economista Jefe de Análisis
Transversal Economías
Emergentes de BBVA Research

Emergentes, reajuste en las carteras

Los precios de los activos emergentes experimentaron una fuerte corrección durante junio, si bien han comenzado a recuperarse. Detrás de este severo ajuste se encuentran factores de distinta naturaleza: de empuje, relacionados con cambios en las expectativas de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos; de atracción, ligados a sus propios fundamentales; y técnicos, asociados al manejo de las carteras de inversión.

Respecto a los factores de empuje, las expansiones cuantitativas de los bancos centrales han estado afectando a los activos emergentes a través de diferentes canales. En primer lugar, habían generado un efecto de sustitución de activos tradicionales por activos emergentes en las carteras de inversión. Estas "filtraciones" hacia activos emergentes se justificaban, además, por el atractivo diferencial de tipos de interés ajustado por el riesgo o carry trade.

Una vez alteradas las expectativas sobre las compras de activos y la senda de tipos de interés esperada por parte de la Reserva Federal, la recomposición de los activos emergentes y desarrollados en las carteras de inversión era inevitable. Así ocurrió, y de tal manera, que requirió la presencia en bloque del resto de los miembros de la Fed para insistir en las bondades de los cambios en la política monetaria y en que se llevarán a cabo en consonancia con la evolución al mercado de trabajo.

Pero los precios de los bonos y acciones emergentes se vieron además afectados por cierto deterioro en su atractivo. La desaceleración de las expectativas de crecimiento en algunos de los grandes emergentes, el aumento de los conflictos sociales en otros y las tensiones en algunos de sus sistemas financieros, como las del interbancario chino, contribuyeron también a la caída de los precios de los activos emergentes. Los tradicionales mecanismos de ajuste de riesgo en las carteras globales (o margin calls) hicieron el resto, trasladando indiscriminadamente la caída de los precios al resto de los países con cierto peso en los índices emergentes más negociados.

Y ahora ¿qué? Dosis adicionales de "prueba y error" en la estrategia de comunicación de los grandes bancos centrales, sin descartar cierto aumento de nerviosismo a medida que nos acercamos a la reunión de Jackson Hole en agosto. Con la atención centrada en las cotizaciones emergentes, que seguirán moviéndose de manera sincronizada, aunque quizá sin grandes movimientos, pues el grueso de la gran rotación en las carteras ya se ha producido, los precios se encuentran ahora más alineados con los fundamentos, y gran parte de los gestores se han posicionado en un escenario de menor crecimiento emergente.