

FOCUS · Signos de diferenciación en los mercados financieros emergentes

Durante los últimos años, los flujos de inversión hacia los países emergentes han registrado oscilaciones significativas en función de la evolución de las condiciones financieras globales. Sin ir más lejos, todavía perdura el recuerdo de las turbulencias registradas en estos países hace exactamente dos años, cuando el por entonces presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, anunció que el fin de los estímulos monetarios podía estar más próximo de lo previsto en aquel momento. Dado el precedente, no es de extrañar que uno de los principales focos de incertidumbre existentes en los mercados financieros de cara a los próximos meses gire alrededor del impacto que las subidas de tipos oficiales en EE. UU. puedan ejercer sobre las decisiones de inversión hacia el bloque emergente.

En unos mercados financieros cada vez más integrados, los determinantes de la inversión hacia los países en vías de desarrollo responden, en gran parte, a factores de carácter global. Este es el caso, por ejemplo, del grado de aversión al riesgo imperante en los mercados financieros. En efecto, dado el mayor riesgo generalmente asociado a las inversiones realizadas en los países emergentes, se observa que la afluencia de capitales suele disminuir de manera significativa en periodos de elevada volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros. No obstante, hay indicios que sugieren un aumento reciente del grado de diferenciación por parte de los agentes financieros a la hora de tomar decisiones de inversión en dichos países. El primer gráfico respalda esta afirmación. Así, la evolución de los índices bursátiles de 17 de los principales países en vías de desarrollo muestra un perfil cada vez menos homogéneo (o, lo que es lo mismo, la varianza explicada por su factor común se reduce de forma continuada en los últimos meses). Este resultado pone de relieve la importancia creciente que desempeñan los factores de carácter idiosincrático de cada país a la hora de atraer flujos inversores. En este sentido, la experiencia histórica señala múltiples aspectos que contribuyen a esta diferenciación, entre los que destacan los desequilibrios existentes en cada economía (tanto a nivel interno como externo), las expectativas de crecimiento o la estabilidad del entorno regulatorio e institucional.

Un reflejo de esta mayor diferenciación es la variación de la sensibilidad de la renta variable emergente a cambios en la aversión al riesgo global (aproximada por el índice VIX de volatilidad implícita de la bolsa estadounidense).¹ Así, los países donde más ha aumentado esta sensibilidad,

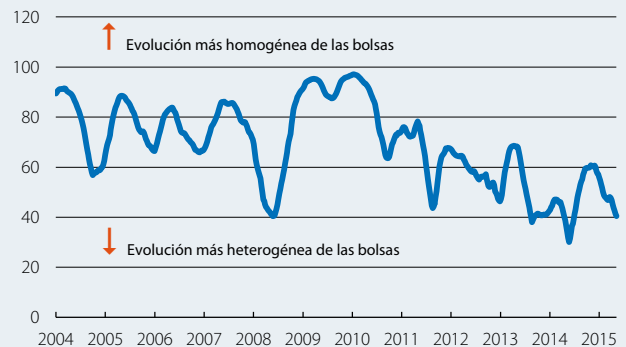
1. Parámetros obtenidos a partir de la regresión lineal: $\ln(b_{it}) = \alpha + (\alpha' \times d_{it}) + (\beta \times \ln(VIX_t)) + (\beta' \times \ln(VIX_t) \times d_{it})$. Donde b_{it} es el índice bursátil del país i , VIX_t es la volatilidad del S&P 500 y d_{it} es una variable binaria con valor 1 a partir de 2014 y 0 en caso contrario. El coeficiente β' recoge el cambio en la sensibilidad de la renta variable a aumentos del VIX.

Rusia y Brasil, son precisamente los que han registrado un mayor deterioro del escenario económico en el último año. En el caso ruso, un aumento del 18% de la volatilidad del S&P 500 (similar a la registrada en el periodo de turbulencias de mayo de 2013) conllevaría una caída del índice bursátil del 10%. Al otro lado del espectro se encuentra el caso de la bolsa india, cuya vulnerabilidad a la volatilidad en los mercados financieros se ha reducido significativamente en el último año y medio, en consonancia con la corrección de los desequilibrios de su economía.

En definitiva, la evolución de los activos financieros de los países en vías de desarrollo presenta síntomas de creciente diferenciación. Como consecuencia, los interrogantes que el inicio de la normalización monetaria de EE. UU. plantea respecto a la inversión en estos mercados deben abordarse con un enfoque que contemple las particularidades de los distintos países.

Homogeneidad de la evolución de las principales bolsas emergentes *

(% de variación explicada por el primer componente principal)

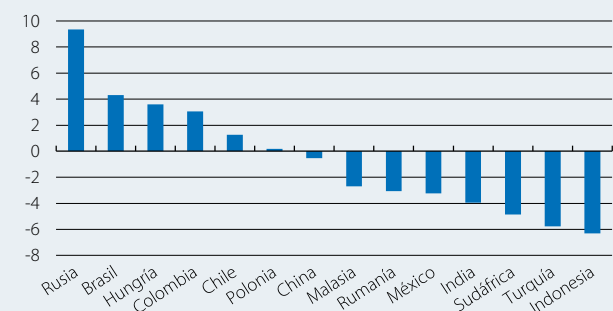


Nota: * Calculado a partir del análisis por componentes principales de los índices bursátiles de 17 de los principales países emergentes.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.

Principales bolsas emergentes: sensibilidad a la aversión al riesgo global *

Variación entre el periodo 2014-2015 y el periodo 2010-2013 (p. p.)



Nota: * Variación respecto a la sensibilidad mostrada entre 2010 y 2013. Valores positivos significan que, desde 2014, un mismo aumento de la aversión global al riesgo genera caídas de la bolsa del país en cuestión mayores que entre 2010 y 2013.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.