

El fin de un ciclo para los emergentes

Dr. C.P. Alejandro Bianchi

Gerente de Inversiones de invertirOnline.com. Contador Público, Máster en Finanzas de la Universidad del CEMA. Analista Financiero Certificado (CFA)



Fuente: Revista Consejo Año VIII – Nº 37 – Septiembre 2015 – ISSN 1851-6610

La Reserva Federal estadounidense aún no ha subido sus tasas de interés y los emergentes ya tiemblan. Lo cierto es que los mercados se anticipan y, si bien la política monetaria de los Estados Unidos aún no ha cambiado, los commodities ya recortaron 50% desde sus máximos. Esta situación comienza a reflejarse en las economías emergentes con distintos síntomas.

Brasil, por ejemplo, ingresó en recesión en el segundo trimestre del año y acumulará un déficit fiscal de US\$ 7.900 millones en 2015, que podría elevar su nivel de endeudamiento sobre el PBI a 70%. Tal situación le valió que la calificadora de riesgo S&P le redujera su calificación, quitándole el grado de inversión y llevándola de BBB a BB+, y que le auspiciara una perspectiva negativa hacia el futuro. Por otro lado, la agencia Fitch aún mantiene la calificación de Brasil en grado de inversión, considerando que la economía brasileña puede hacer frente al mal momento, ya que aún tiene cuatro dólares en sus reservas por cada dólar de deuda y su manejo flexible del tipo de cambio le permitirá ganar competitividad.

La Argentina ve con temor esta fuerte devaluación del real, que prácticamente llega a los máximos históricos contra el dólar registrados en 2002 en R\$4 por dólar. La situación de reservas de la Argentina no presenta la holgura de la brasileña y debe enfrentar un escenario local de estancamiento del PBI y déficit gemelos locales. Brasil es el destino de 33% de nuestras exportaciones y los commodities representan el principal producto de exportación (51%, entre productos primarios y manufacturas de origen agropecuario). En consecuencia, la devaluación de 44,15% del real y la corrección de 13% en el valor de la soja no ayudan a equilibrar la balanza comercial, y la fuga de reservas continúa. La devaluación de solo 9,7% del tipo de cambio oficial ha dejado caro al peso.

La Argentina ve con temor la fuerte devaluación del real, que prácticamente llega a los máximos históricos contra el dólar. Su situación de reservas no presenta la holgura de la brasileña y debe enfrentar un escenario local de estancamiento del PBI y déficit gemelos locales.

Los datos positivos para la Argentina pueden derivar del bajo nivel de endeudamiento en dólares, que es de sólo 30% del PBI, producto de haber tenido cerrado el mercado de deuda voluntario en dólares por su situación de default selectivo con los fondos buitres. Esa puede ser la válvula de ajuste del próximo gobierno frente a la presión devaluatoria que impone el real, el aumento de la cantidad de pesos en circulación por el alto déficit fiscal y la reducción de las reservas, que se espera que, netas de swaps, depósitos y CEDINES, y tras el pago del Boden 2015, terminen en US\$ 10.000 millones.

En este sentido, el incentivo de los inversores continúa siendo la dolarización de sus portafolios a través del mercado de capitales. La compra de bonos nacionales nominados en dólares -como el Bonar X, de vencimiento en 2017, que ofrece una tasa de 7,62% en dólares- es la preferida por los inversores. Aquellos un poco más agresivos, que quieren obtener una diferencia de un posible cierre de brecha, apuntan a los bonos provinciales dólar link, como el PUO19, de Chubut, con vencimiento en octubre de 2019, que ofrece 0,44% de tasa interna de rendimiento (TIR) más el potencial cierre de brecha de 50 por ciento.