

## Bases sólidas

### John C. Edmunds

Doctor en Administración de Empresas de la Universidad de Harvard, profesor de finanzas de Babson College en Boston y coautor de *Wealth by Association*

Los mercados de capitales de todo el mundo se han estremecido por temor a la inflación, los altos intereses y el turbio panorama del precio de los commodities. En los mercados emergentes la presión ha sido severa y algunos se desplomaron. Una explicación bipartita es: 1) Los administradores de Hedge Funds, intentando pasar al frente, saltaron fuera de estos mercados. La ola de ventas provocada por ellos sobreempujó el poder de los intermediarios financieros locales. Los fondos de pensiones locales y los fondos mutuos compraron activos en estos mercados, pero hay países en que la industria privada de pensiones todavía es pequeña y los fondos de pensión no compran mucho. 2) Los inversionistas novatos, nerviosos, se habrían mojado los pies en los mercados emergentes atraídos por sus buenos rendimientos. Pero entraron en pánico y liquidaron sus cuotas. Ambas clases de inversionistas tienen “manos débiles” mientras que los fondos de jubilación locales tienen “manos fuertes”, porque compran acciones para mantenerlas y saben más sobre las compañías.

Para apoyar esta explicación, considere un hecho anómalo. La mayoría de los mercados de capitales emergentes golpeados fueron los que más se habían valorizado, y en los que los inversionistas más desconfiaban. Las bolsas de Rusia, India y Turquía se derrumbaron. En Colombia, el índice de la bolsa de Bogotá cayó a la mitad de su nivel más alto. Esa sobrereacción ocurrió porque no había compradores locales suficientes para acciones desechadas a precios tan bajos. Aunque las compañías no aprovecharon la oportunidad de rescatar sus propias acciones, sí hubo un rescate del gobierno. Pero llegó cuando las acciones estaban por el suelo. Con las declaraciones del presidente del país sobre la importancia de la bolsa para los colombianos, los precios volvieron a subir.

La experiencia de Colombia muestra que el tamaño de su mercado accionario sobrepasó el nicho que solía tener en la economía. Hace una década era insignificante y pocas personas se preocupaban del mercado, pero ahora todos le prestan atención. Las personas necesitan que las compras locales crezcan para que las acciones pasen a manos fuertes.

Varios mercados latinoamericanos consiguen recuperarse de los ataques de pánico porque los fondos de pensión locales compran mensualmente acciones. Estas compras regulares son un fenómeno nuevo en la mayor parte de la región, pero los operadores aprenden rápidamente a actuar conforme a esa fuente estable de demanda. Muchos participantes del mercado intentan descubrir cuánto de las compras viene de fondos mutuos y de pensiones, cuánto viene de los compradores caprichosos y cuánto en acciones recién listadas entró al mercado cada mes. Si el total de la nueva oferta –incluyendo las acciones que las manos ligeras están vendiendo– es menor que la demanda regular de los compradores mensuales, el precio de las acciones va a subir.

Aplicar este tipo de análisis es un arte. Como cualquier técnica de negociación en mercado accionario, es buena y funciona por un tiempo. Veamos las cifras de Brasil entre enero de 2005 y abril de 2006. Los fondos de inversión brasileños atraían depósitos y usaban el dinero para comprar títulos, créditos de corto plazo y acciones. Atraieron US\$ 32.774 millones. En el mismo período, los bancos atrajeron sólo US\$ 14.900 millones. Y las libretas de ahorro registraron una salida de US\$ 733 millones. Evidentemente, los brasileños estaban transfiriendo dinero para los fondos de inversión, y éstos impulsaron el alza de los mercados de títulos y acciones.

Pero las cifras de abril de este año marcan una desaceleración. En enero de 2006 los flujos de entrada en los fondos de inversión quedaron en US\$ 6.921 millones. En abril, sumaron sólo US\$ 457 millones, 15 veces menos. Mientras, la emisión de acciones continuó en abril con US\$ 1.283 millones. No era una señal, ya que los extranjeros estaban comprando. Pero podría haber sido

una señal de que una parte mayor del total de títulos y acciones estaban siendo transferidos a manos débiles.