



Finanzas / Opinión

Prueba de madurez

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 inversionistas han esperado, algunos con trepidación y otros con curiosidad intelectual, que el boom de los commodities se detenga. La sensación actual en los mercados mundiales parece ser que los precios de las materias primas han detenido su alza para estabilizarse o incluso bajar. El índice de commodities Dow Jones AIG, que alcanzó un techo de 187 puntos en mayo de 2006, cayó a 166 puntos a fines de ese año y se situó por debajo de los 160 en los primeros días de 2007. La acción de un fondo que sigue los títulos de las compañías de materias primas alcanzó US\$ 61 en mayo de 2006; luego se cotizó nuevamente por encima de los US\$ 60, en diciembre de ese año. Pero a principios de 2007 su precio se derrumbó al rango de los US\$ 57, sin perspectivas de rebotar.

La pregunta es si los mercados accionarios de América Latina seguirán la caída de los precios de los commodities. Eso ha ocurrido antes y algunos inversionistas actúan con cautela, imaginando que podría volver a pasar. Los inversionistas más viejos, que perdieron dinero en 1982, en 1994 o en 1998, recuerdan que en el pasado algunas caídas en el precio de un commodity gatillaron pánico financiero. Y saben que cuando hay pánico, los mercados de la región pueden ser golpeados por un torbellino financiero de una magnitud calamitosa.

Esta vez, sin embargo, puede que los mayores mercados accionarios de América Latina no caigan. Incluso podrían subir. Las razones de este optimismo pueden clasificarse en locales e internacionales. Las primeras son que en varios países de la región los sistemas financieros han sido reformados en aspectos fundamentales y ya no son tan vulnerables al colapso. Ya no hay tipos de cambio fijos y las tenencias de moneda extranjera son mayores que cuando los sistemas sucumbían a olas de retiradas de capital. Aún hay bancos comerciales tradicionales, pero sus portafolios ya no están llenos de préstamos vinculados. Los recién llegados son los fondos mutuos y de pensiones y su tamaño relativo ha crecido. Y los observadores pueden ver qué hay en sus portafolios. Hay mercados de bonos locales que revelan los precios de sus papeles y los participantes del mercado no se preocupan de si los portafolios realmente valen lo que indicaron los últimos estados financieros.

El mayor cambio en los ambientes financieros locales es que la compra local se ha hecho constante y común. Los ahorristas de clase media ponen dinero en sus fondos de pensiones y fondos mutuos cada mes. Eso da una base firme a esos mercados. Los especuladores ricos, que solían recoger datos y rumores en los bares, ya no dominan el mercado. El viejo juego en el cual el que tenía más información privilegiada ganaba, ha dado paso a uno nuevo, en el que las clases medias han presionado exitosamente por la transparencia y el gobierno corporativo justo.

Las otras razones para el optimismo son las internacionales. Los mercados financieros del mundo han crecido rápidamente y en algunas partes las valoraciones han alcanzado niveles altísimos. El valor total de las acciones, bonos y depósitos bancarios en el mundo es ahora casi cinco veces el valor de la producción anual de bienes y servicios. Las personas que han estado en los mercados emergentes de América Latina pueden pensar que la región ha estado participando plenamente en esta alza, pero en América Latina el crecimiento en el valor total de las acciones, bonos y depósitos bancarios está aún muy rezagado respecto del promedio mundial y del de los países emergentes de Asia. El rezago es particularmente mayor en bonos corporativos, bonos respaldados por hipotecas y acciones. Los montos de ambos están debajo del nivel que las corrientes de ingresos actuales pueden sostener; y los valores de muchas acciones latinoamericanas están bajos en relación con los atributos fundamentales de las compañías y en comparación con los de las acciones de firmas comparables en otras zonas emergentes.

Los datos indican que los inversionistas internacionales de portafolio tienen cuentas más pequeñas en acciones y bonos latinoamericanos que si alcanzaran portafolios óptimamente diversificados. Han aumentado sus tenencias, pero no han comprado suficiente para ganar toda la ventaja de la diversificación. Muchos inversionistas de portafolios internacionales que prevén una mejora en los sistemas financieros de la región continuarán comprando. Sus compras se sumarán a las compras locales mensuales, y mientras la oferta de nuevas acciones y bonos en los países clave no aumente sorpresivamente, los precios de las acciones volverán a subir.