

La mujer que volvió a poner de moda a los mercados de acciones y deuda de Rusia

Los inversionistas atribuyen el repunte a la presidenta del banco central, Elvira Nabiullina

POR CAROLYN CUI
Y ANDREY OSTROUKH

Los mercados rusos vuelven a estar al rojo vivo

Dos años después de que el desplome de los precios del petróleo y las sanciones económicas de Occidente por la incursión rusa en Ucrania produjeran un éxodo de inversionistas, el índice Micex de la Bolsa de Moscú alcanzó un nuevo récord la semana pasada. El indicador acumula un alza de 25% en dólares este año, lo que convierte a Rusia en el sexto mercado de mejor desempeño entre los 23 países emergentes monitoreados por MSCI Inc.

El rublo ha avanzado alrededor de 13% frente al dólar este año, ubicándose tercero entre todas las divisas emergentes. Los bonos en moneda local de Rusia ocupan el tercer lugar este año en cuanto a desempeño entre 15 países seguidos por J.P. Morgan Chase & Co.

Muchos inversionistas atribuyen el buen momento a la presidenta del banco central Elvira Nabiullina. Citan su decisión sorpresiva de poner fin a la paridad entre el dólar y el rublo en noviembre de 2014 y el posterior aumento marcado de las tasas de interés para contener la fuga de capitales y derrotar la inflación.

Las medidas fueron dolorosas para la economía rusa, la cual cayó en una aguda recesión a la par del desplome del valor del rublo y la reducción del

folio del fondo de baja capitalización de Wasatch Emerging Markets.

Los inversionistas globales han sumado US\$1.300 millones este año a fondos dedicados a invertir en bonos y acciones rusas, según EPFR Global. La participación de extranjeros entre los compradores de bonos del gobierno aumentó a 24,5% al 1 de junio, su mayor nivel desde finales de 2012, según el banco central ruso.

El fondo Wasatch, que gestiona US\$700 millones, recientemente regresó a Rusia con grandes inversiones en la cadena minorista Lenta LLC, luego de desprenderse de todas sus posiciones en el país a finales de 2014.

Rusia es el beneficiario más reciente de la drástica recuperación este año de los activos de mercados emergentes, que ha sido impulsada en parte por las menores expectativas de incrementos de tasas por parte de la Reserva Federal de EE.UU. Un alza en las tasas de interés estadounidenses puede golpear a los países emergentes al elevar el valor del dólar, lo que reduce el poder de compra de las divisas locales y encarece el pago de la deuda denominada en dólares de muchas economías en desarrollo.

Pese al entusiasmo de los inversionistas, muchos analistas advierten que el auge de los mercados emergentes se puede desvanecer pronto. Los escépticos recalcan que las mejoras económicas y políticas de estos países no justifican las ganancias del mercado y que

Tiempo de rebote

Rusia se ha convertido este año en uno de los mercados predilectos de los inversionistas globales.

Rublos por dólar



Inversión extranjera, en US\$



Índice bursátil Micex



Fuentes: WSJ Market Data Group (rublo); EPFR Global (filijos de capital); FactSet (índice bursátil)

THE WALL STREET JOURNAL.



Elvira Nabiullina, presidenta del banco central de Rusia.

Fondo Monetario Internacional estima que el crecimiento potencial del país a mediano plazo sólo será de cerca de 1,5% anual "de no mediar reformas estructurales significativas".

sus mercados más transparentes y creíbles, dicen los analistas. La semana pasada, el gobierno demoró la planeada venta de una participación en la petrolera PAO Rosneft, un repúe

Los inversionistas también tienen en cuenta los riesgos que podrían representar las impredecibles ambiciones geopolíticas del presidente Vladimir Putin. En los últimos días, Moscú ha estado fortaleciendo su presencia militar en la frontera con Ucrania.

De todos modos, muchos inversionistas creen que sus apuestas rendirán fruto. Robert Neihart, gerente de portafolio de renta fija de Capital Group, que gestiona cerca de US\$9.000 millones en deuda de mercados emergentes, cree que la firma se quedará con sus bonos denominados en rublos debido a los sólidos fundamentos económicos del país.

Con un rendimiento reciente de 9,1% los bonos soberanos denominados en rublos son particularmente atractivos para los inversionistas que buscan altos retornos en momentos en que los bonos de los países ricos están a la baja. El banco central

do de mejor desempeño entre los 25 países emergentes monitoreados por MSCI Inc.

El rublo ha avanzado alrededor de 13% frente al dólar este año, ubicándose tercero entre todas las divisas emergentes. Los bonos en moneda local de Rusia ocupan el tercer lugar este año en cuanto a desempeño entre 15 países seguidos por J.P. Morgan Chase & Co.

Muchos inversionistas atribuyen el buen momento a la presidenta del banco central Elvira Nabiullina. Citan su decisión sorpresiva de poner fin a la paridad entre el dólar y el rublo en noviembre de 2014 y el posterior aumento marcado de las tasas de interés para contener la fuga de capitales y derrotar la inflación.

Las medidas fueron dolorosas para la economía rusa, la cual cayó en una aguda recesión a la par del desplome del valor del rublo y la reducción del poder adquisitivo de las empresas y los consumidores. Con el tiempo, sin embargo, han ayudado a restaurar parte de la confianza de los inversionistas internacionales en un país que aún se encuentra bajo la sombra de su cesación de pagos de 1998.

“Los pasos correctos que implementó el banco central han restaurado la confianza en el rublo y en su política macroeconómica”, dijo Andrey Kutuzov, un gestor asociado de portafolio de desprendimiento de todas sus posiciones en el país a finales de 2014.

Rusia es el beneficiario más reciente de la drástica recuperación este año de los activos de mercados emergentes, que ha sido impulsada en parte por las menores expectativas de incrementos de tasas por parte de la Reserva Federal de EE.UU. Un alza en las tasas de interés estadounidenses puede golpear a los países emergentes al elevar el valor del dólar, lo que reduce el poder de compra de las divisas locales y encarece el pago de la deuda denominada en dólares de muchas economías en desarrollo.

Pese al entusiasmo de los inversionistas, muchos analistas advierten que el auge de los mercados emergentes se puede desvanecer pronto. Los escépticos recalcan que las mejoras económicas y políticas de estos países no justifican las ganancias del mercado y que muchos gobiernos, incluyendo el ruso, no han implementado las reformas estructurales que necesitan, tales como abrir los mercados laborales y reestructurar las empresas estatales.

“Si no se trabaja en estas reformas, no habrá un crecimiento a largo plazo”, dijo Zachary Witlin, analista de Eurasia Group. “La política monetaria por sí sola no puede hacerlo”.

Pese a los avances del mercado este año, Rusia sigue en recesión. El

Sergei Chirizov/European Pressphoto Agency



Elvira Nabiullina, presidenta del banco central de Rusia.

Fondo Monetario Internacional estima que el crecimiento potencial del país a mediano plazo sólo será de cerca de 1,5% anual “de no mediar reformas estructurales significativas”.

Algunos países en desarrollo están ganado terreno, dicen los analistas, señalando a México, India, Indonesia y Argentina entre aquellos que se han embarcado en reformas estructurales. En cambio, Rusia, China y Sudáfrica aún tienen que abordar desafíos clave, aseveran.

Rusia no ha avanzado en la diversificación de su economía más allá de las ventas de petróleo, ni ha hecho a

sus mercados más transparentes y creíbles, dicen los analistas. La semana pasada, el gobierno demoró la planeada venta de una participación en la petrolera PAO Bashneft, un revés para el proceso de privatización.

Si caen los precios del petróleo o crecen las expectativas de otro aumento de tasas de la Fed, los mercados en Rusia y otros países retrasados en sus reformas estructurales, es probable que enfrenten una salida de capitales debido a su alta dependencia de las materias primas o sus altos niveles de endeudamiento, según analistas e inversionistas.

Los inversionistas también tienen en cuenta los riesgos que podrían representar las impredecibles ambiciones geopolíticas del presidente Vladimir Putin. En los últimos días, Moscú ha estado fortaleciendo su presencia militar en la frontera con Ucrania.

De todos modos, muchos inversionistas creen que sus apuestas rendirán fruto. Robert Neithart, gerente de portafolio de renta fija de Capital Group, que gestiona cerca de US\$9.000 millones en deuda de mercados emergentes, cree que la firma se quedará con sus bonos denominados en rublos debido a los sólidos fundamentos económicos del país.

Con un rendimiento reciente de 9,1% los bonos soberanos denominados en rublos son particularmente atractivos para los inversionistas que buscan altos retornos en momentos en que los bonos de los países ricos están cerca de cero. El banco central está decidido a bajar la inflación a 4% en 2017, frente a 7% en la actualidad. La inflación más baja tiende a incrementar los precios de los bonos.

Neithart, de Capital Group, tiene un marco de control de riesgo para limitar su posición rusa para reflejar la posibilidad de un *shock* proveniente de uno de los “riesgos difíciles de evaluar que son particulares de Rusia”, observó.