

Flash: rebalanceo del índice GBI-EM Global Diversified y contexto de la deuda en Rusia

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

- Rusia sería retirado de los índices de JP Morgan a partir del 31 de marzo, pero existirían limitantes para hacer efectivo dicho flujo de venta sobre bonos rusos.
- De ser efectivo, Colombia recibiría un flujo de inversión al mercado local de deuda pública de aproximadamente por USD 910 millones, equivalente a COP 3.6 billones.
- Existe la posibilidad que Rusia pueda entrar en default, si no realiza el pago del cupón de un bono en moneda extranjera a más tardar el 20 de abril.

› Breve contexto

Recientemente, JP Morgan comunicó que a partir del 31 de marzo Rusia saldría de sus índices, entre ellos el *GBI Global Diversified* de países emergentes en donde Rusia tiene un peso del 6,63%, debido a las sanciones económicas impuestas por Estados Unidos, Reino Unido y Europa sobre Rusia.

Adicionalmente, y a pesar de que el grado de inversión no es un condicionante para estar en el índice, las tres grandes calificadoras de riesgo también han hecho su respectivo pronunciamiento reduciendo la calificación de Rusia, debido a las sanciones internacionales que ha recibido, la posibilidad de que esta economía entre en impago y las fragilidades que muestran los fundamentales macroeconómicos y financieros. Es así, como Fitch redujo la calificación desde "BBB" a "B", Moody's de "B3 (B-)" a "Ca (CC)" y S&P de "BB+" a "CCC-".

› Rebalanceo del índice GBI Global Diversified de JP Morgan

Para poner en contexto, este índice tiene activos bajo administración (AUM) por un orden de aproximadamente USD 250 mil millones, y mensualmente suele realizar dos rebalanceos. Además, existe una restricción importante dentro del índice sobre la ponderación máxima que cada país puede tener y la cual representa un 10%, con lo cual países como China e Indonesia no recibiría parte del flujo potencial asociado al retiro de Rusia en el índice, ya que al día de hoy ya están en la ponderación máxima que este índice les puede asociar.

De esta forma, según nuestros cálculos el top 3 de países que sumarían una mayor participación serían: Tailandia (0,71%), Malasia (0,68%) y México (0,67%), este último llegando al límite máximo permitido por el índice. En el caso de Colombia, la ponderación pasaría del 3,97% al 4,33%, lo que representa un flujo de compra potencial por USD 910 millones, lo cual con una tasa de cambio promedio de 3950 pesos por dólar se traduciría en flujo aproximado de COP 3.6 billones.

Índice GBI Global Diversified para países emergentes de JP Morgan

	Ponderación Feb 28	Ponderación estimada Mar 1	Variación ponderación	Variación AUM (millones de USD)
Tailandia	9,19%	9,90%	0,71%	1.775
Malasia	8,76%	9,44%	0,68%	1.704
México	9,33%	10,00%	0,67%	1.675
Sudáfrica	8,47%	9,13%	0,66%	1.656
Brasil	8,37%	9,03%	0,66%	1.639
Polonia	6,78%	7,33%	0,55%	1.376
República Checa	4,48%	4,88%	0,40%	995
Colombia	3,97%	4,33%	0,36%	910
Hungría	3,50%	3,83%	0,33%	832
Rumania	3,11%	3,42%	0,31%	767
Perú	2,14%	2,38%	0,24%	607
Chile	1,94%	2,17%	0,23%	574
Egipto	1,64%	1,85%	0,21%	524
Turquía	1,01%	1,18%	0,17%	419
Serbia	0,29%	0,41%	0,12%	300
República Dominicana	0,14%	0,25%	0,11%	275
Uruguay	0,14%	0,25%	0,11%	275
Filipinas	0,12%	0,23%	0,11%	272
China	10,00%	10,00%	0,00%	0
Indonesia	10,00%	10,00%	0,00%	0
Rusia	6,63%	0,00%	-6,63%	-16.575
Total	100,0%	100,0%		

Fuente: JP Morgan. Cálculos: Corficolombiana

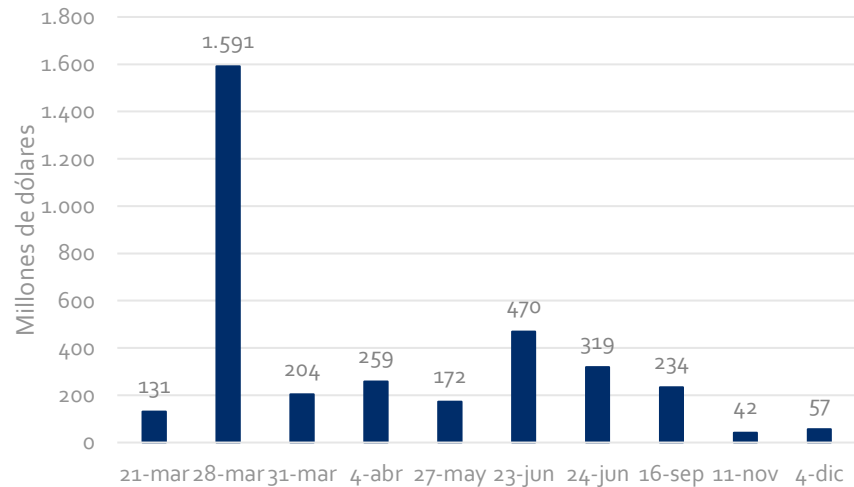
› Contexto de la deuda rusa y el rebalanceo

A la espera del rebalanceo, ahora las dudas a resolver serán si efectivamente los administradores de portafolio que siguen estos índices podrán hacer efectiva dicha venta. En medio del panorama actual, creemos que dicha recomposición será muy difícil de efectuarse debido a la baja liquidez que el mercado ya incorpora por estos instrumentos, la restricción impuesta por el Gobierno ruso para vender activos de renta fija y renta variable, y la probabilidad que Rusia pueda entrar en impago nuevamente (no sucede desde 1998).

Entrar en impago es un evento que podría suceder, si el pago del cupón por USD 131 millones que se debe efectuar el 21 de marzo de este año por un bono en moneda extranjera no se cumple el día de pago o dentro del periodo de gracia estipulado por 30 días. Es decir, si dicho cupón no ha sido pagado a más tardar el 20 de abril de este año,

Rusia entraría técnicamente en default y desencadenaría una mayor volatilidad para el mercado de deuda, y principalmente para el mercado de deuda emergente.

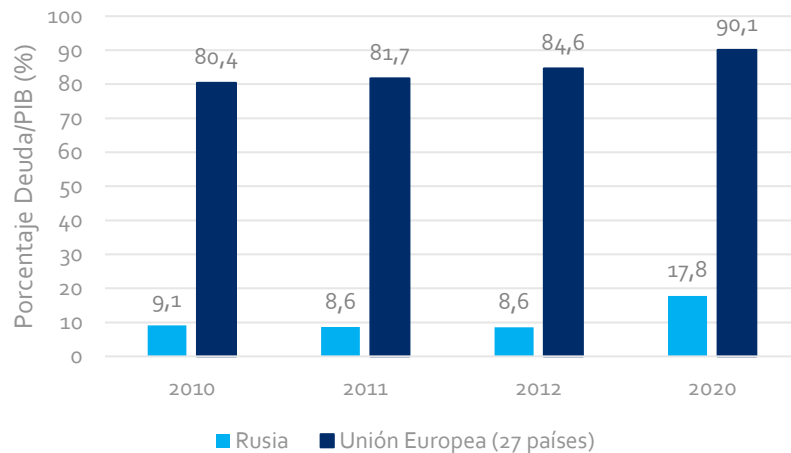
Pago de cupones de deuda rusa en moneda extranjera



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Ahora bien, es importante mencionar que el tamaño de las obligaciones de deuda soberana (vencimientos y cupones) de Rusia no es suficientemente grande como para generar una crisis de deuda de mayores proporciones. En cualquier caso, de existir una crisis de deuda rusa, no tendría la misma magnitud que tuvo la crisis de deuda europea hace 10 años, donde la razón deuda del gobierno central sobre PIB, en los países europeos se encontraba por encima del 80% en los años de la crisis, y al cierre de 2020 los niveles de deuda/PIB en Rusia alcanzan un 17,8%.

Razón de deuda del gobierno central sobre PIB



Fuente: Eurostat y Banco Mundial