

## PERSPECTIVA

# Apuntes sobre la relajación monetaria de los bancos centrales en julio

septiembre 03, 2019

Es probable que el recorte de los tipos de interés de la Reserva Federal de EE. UU. resulte positivo para los mercados emergentes en general, dada la importancia de la economía estadounidense como motor de crecimiento, según nuestro equipo de renta variable de los mercados emergentes. El equipo comparte su opinión sobre este y otros acontecimientos que están modelando los mercados emergentes en la actualidad.

## Tres cosas sobre las que reflexionamos hoy

1. Por primera vez en más de una década, la **Reserva Federal de los Estados Unidos** (Fed) redujo los tipos de interés en 25 puntos básicos. Si bien este recorte era esperado, la referencia al tipo de interés como un «ajuste de mitad de ciclo» y no como el posible principio de un ciclo prolongado de relajación monetaria resultó decepcionante para el mercado. Sin embargo, la Fed admitió que sigue habiendo incertidumbre, lo cual deja la puerta abierta para otras reducciones en el futuro. Creemos que es probable que el recorte de los tipos de interés contribuya a ampliar el crecimiento de EE. UU. durante más tiempo y resulte positiva para los mercados emergentes en general, dada la importancia de la economía estadounidense como motor de crecimiento. La reducción de los tipos de interés también alivia la presión alcista sobre el dólar estadounidense, lo cual ayuda a las divisas de los mercados emergentes a la vez que aporta mayor flexibilidad a la política monetaria de estos (p. ej., reducción de los tipos en Corea del Sur, Indonesia y Tailandia). La historia de los últimos cuatro ciclos de tipos de interés de la Fed ha demostrado que los ME suelen ofrecer un rendimiento superior al del mercado estadounidense en un período de 2 a 3 años tras el primer recorte.<sup>1</sup> La única excepción a esto fue el período previo a la crisis financiera asiática a finales de los 90.
2. La Cámara Baja del Congreso de **Brasil** aprobó en julio por amplia mayoría un proyecto histórico de reforma de las pensiones, un paso adelante en un proceso que debería fortalecer de manera considerable la situación fiscal del país. Aunque aún es necesario el voto de todo el Congreso, creemos que es un avance positivo. Se espera que los ahorros generados por la reforma alcancen los 235 000 millones de dólares en los próximos 10 años. Tras la aprobación de la reforma del sistema de pensiones, prevemos que se producirá una reforma fiscal, así como privatizaciones y más reformas microeconómicas con el objetivo de mejorar el contexto normativo de Brasil. Así, desde el punto de vista de las inversiones, creemos que, en primer lugar, podría apreciarse una recuperación en las empresas estatales, junto con los operadores de infraestructuras, las plataformas de los mercados de capitales (p. ej., las bolsas de valores) y otros sectores con un uso intensivo de capital. Pese al sólido rendimiento del mercado en lo que va de año, continuamos siendo optimistas en cuanto a la perspectiva del mercado brasileño y creemos que es posible que los sectores con una mayor exposición a la economía nacional se beneficien de los nuevos avances.
3. En julio se publicó el **presupuesto de la India** para el ejercicio fiscal 2019/20, que pretende impulsar la economía por medio de rebajas fiscales y otras medidas para estimular la inversión extranjera. Creemos que el gobierno avanza en la dirección correcta al centrarse en la mejora del clima de inversión y la diversificación de las fuentes de financiación públicas, lo cual debería reducir los costes de capital a largo plazo. Sin embargo, se necesita más claridad con respecto a algunos ámbitos. Con las elecciones a la vuelta de la esquina, esperamos que la atención del mercado empiece a centrarse en los fundamentos,

como el crecimiento de las ganancias, la inflación y la prudencia fiscal. Los riesgos que seguimos observando están relacionados con los factores globales como las tensiones comerciales, la política monetaria de EE. UU. y la subida de los precios del petróleo. Sin embargo, debido al aumento del consumo doméstico, la economía de la India ha reducido su dependencia del sector de las exportaciones, con lo cual, según nuestra opinión, el país es menos vulnerable a los factores globales adversos. Como consecuencia, seguimos manteniendo una perspectiva positiva con respecto a la renta variable de la India en el medio a largo plazo.

## **Perspectivas**

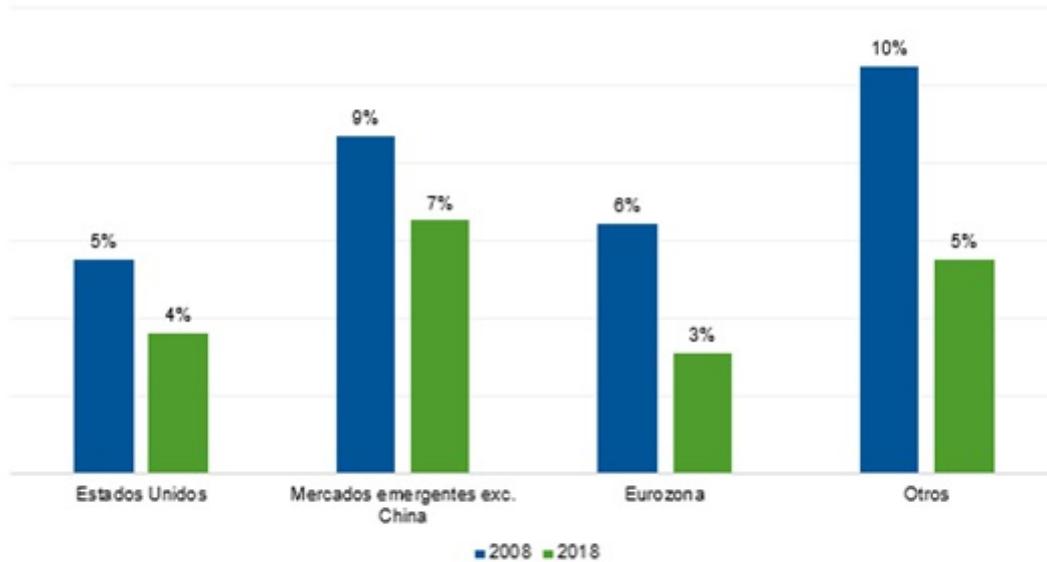
Los EE. UU. y China describieron sus negociaciones comerciales de julio como «constructivas» y está previsto que se reúnan de nuevo en septiembre. Sin embargo, el 1 de agosto, el presidente estadounidense Donald Trump sorprendió a los mercados con sus planes de imponer aranceles del 10 % sobre las importaciones de productos chinos por valor de 300 000 millones de dólares, con efecto a partir del 1 de septiembre. Como represalia, China detuvo las adquisiciones de productos agrícolas de EE. UU. y ha permitido que el renminbi se devalúe y cruce la línea simbólica de 7 unidades por dólar, lo cual llevó a los EE. UU. a tildar a China de manipuladora de las divisas.

La disputa entre Estados Unidos y China ha pasado del ámbito del comercio al de la tecnología, y ahora al financiero, con acusaciones de manipulación de divisas. Creemos que está aumentando el riesgo de enfrentamiento a largo plazo. Dadas las tensiones comerciales prolongadas, muchas empresas mundiales han hecho hincapié en la diversificación de la cadena de suministro incluso antes de los últimos acontecimientos. Si bien esta tendencia parece ser negativa para China, podría dar lugar a un mayor gasto de capital en otros mercados asiáticos y más allá.

La reciente tregua en el conflicto comercial entre Estados Unidos y China destacó por su brevedad: la postura cada vez más antagónica entre Estados Unidos y China sugiere que la guerra comercial podría continuar hasta después del período de elecciones presidenciales 2020 en Estados Unidos, por lo que los inversores deberían estar preparados para una volatilidad continuada del mercado.

Sin embargo, creemos que pueden encontrarse muchas empresas sólidas desde el punto de vista de los fundamentos en los mercados emergentes, donde el contexto macroeconómico sigue siendo saludable en gran medida. Entre las empresas a las que damos preferencia se encuentran aquellas que se muestran ágiles para adaptarse a los cambios, demostrar resiliencia financiera (lo cual se refleja en características como un balance sólido, flujos de caja altos y ganancias sostenibles) y que se cotizan con valoraciones atractivas.

Exportación de bienes: % del producto interior bruto



Fuente: IMF, Direction of Trade, diciembre de 2018 «Otros» no incluye los mercados emergentes (ME), los Estados Unidos ni la eurozona.

## Principales tendencias y novedades en los mercados emergentes

La renta variable de los mercados emergentes bajó en general en julio, mientras que las acciones de los mercados desarrollados mejoraron. La actitud del mercado fue inestable en gran medida, en un contexto de tensiones comerciales mundiales persistentes, una perspectiva más débil del crecimiento económico mundial y un cambio de las expectativas con respecto a la dimensión de un posible recorte de los tipos de interés en EE. UU. Las monedas de los mercados emergentes se debilitaron en general frente al dólar estadounidense. El MSCI Emerging Markets Index perdió un 1,1 % a lo largo del mes, frente a la corrección del 0,5 % del MSCI World Index, ambos en dólares de EE. UU.<sup>2</sup>

## Los movimientos más importantes en los mercados emergentes en el mes de julio

- Los mercados asiáticos se enfrentaron a diversos contratiempos en julio. Las acciones de Corea del Sur fueron las que más cayeron en esta región, pues las disputas comerciales del país con Japón y el lanzamiento de misiles de Corea del Norte alimentaron la precaución de los inversores. La renta variable de la India también se resintió. La comunicación del presupuesto por parte del gobierno decepcionó a los inversores, que esperaban más medidas de estímulo, y las ganancias empresariales fueron tenues en general. Las acciones chinas cerraron en niveles más bajos, en medio de una incertidumbre prolongada en torno a las relaciones comerciales de los EE. UU. y China, y de una recesión de la economía china. Por el contrario, hubo una mejora en los mercados de Taiwán e Indonesia. El índice de Taiwán se mantuvo a flote gracias a la fortaleza de los pesos pesados del sector tecnológico. En Indonesia, el Banco Central recortó su tipo de interés de referencia para respaldar el crecimiento económico nacional.
- Brasil fue el único mercado de América Latina que terminó el mes con un rendimiento positivo, mientras que Perú, Chile y México se situaron entre los más débiles. El Banco Central de Brasil redujo su tipo de interés de referencia principal en 50 puntos básicos hasta alcanzar un mínimo histórico del 6,0 %, con lo cual aumentaron las expectativas de que se produzca un nuevo recorte de los tipos en septiembre. Los inversores también aclamaron la aprobación de la reforma de las pensiones por parte de la Cámara Baja en julio. La dimisión del ministro de Finanzas y las preocupaciones sobre el plan de negocio de la empresa

petrolera de propiedad estatal Pemex, junto con los datos poco positivos, aunque mejores de lo esperado, sobre el PIB, influyeron en los precios de la renta variable en México. Se lograron algunos progresos en las reformas fiscales y de las pensiones en Chile, si bien el gobierno de Colombia anunció varias reformas nuevas entre las que se incluye una relativa a los mercados de capitales.

- La región de Europa, Oriente Medio y África en su conjunto perdió terreno en julio. Polonia, Sudáfrica y Egipto se situaron a la cabeza de estas bajadas. Turquía y los Emiratos Árabes Unidos, sin embargo, fueron en contra de la tendencia bajista y terminaron el mes con ganancias considerables. El ministro de Finanzas de Sudáfrica anunció un rescate de 4000 millones de dólares para la empresa estatal energética Eskom, lo cual generó preocupación sobre la ampliación de déficit presupuestario del país. La agencia de calificación internacional Fitch también redujo sus perspectivas sobre la calificación soberana de BB+ de Sudáfrica, que pasó de estable a negativa, haciendo referencia a las preocupaciones sobre el presupuesto y el crecimiento económico. Las valoraciones atractivas y el progreso continuado de las reformas respaldaron el mercado de los Emiratos Árabes Unidos.

## Información legal importante

*Los comentarios, las opiniones y los análisis presentados aquí tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos sólo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura.*

*Las empresas y los estudios de casos a los que se hace referencia en este artículo se utilizan únicamente con fines ilustrativos; cualquier inversión podría formar parte o no de una cartera que cuente con el asesoramiento de Franklin Templeton Investments. La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras.*

*Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton («FT») no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FT no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FT y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.*

## ¿Cuáles son los riesgos?

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, implican riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente más pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados de valores. Debido a que estas estructuras suelen estar incluso menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias y sectores específicos, o condiciones generales de mercado.

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton directamente en su bandeja de correo, suscríbase al blog [Aventuras de inversión en mercados emergentes](#).

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos en Twitter [@FTI\\_emerqing](#) y en [LinkedIn](#).

---

1. Fuente: Bloomberg. Mercados emergentes representados por el MSCI EM Total Return Index. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. Para obtener más información sobre los proveedores de datos, visite [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

2. Fuente: MSCI. El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI World Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 23 países de mercados desarrollados. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura. MSCI no ofrece garantías ni asumirá responsabilidad alguna con respecto a ningún dato de MSCI reproducido aquí. Queda prohibida la redistribución o uso ulterior de este documento. Este informe no está avalado ni ha sido elaborado por MSCI. La página [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) contiene avisos y condiciones importantes de los proveedores de datos.