



Hasta el 30 de junio de 2022, el dólar estadounidense (USD), medido por el índice DXY, se ha fortalecido un 9 % desde el 1 de noviembre de 2021.¹ Esto surgió de una combinación de (1) el viraje de la Fed y el hecho de que Jerome Powell haya ajustado su retórica a una postura de línea dura en términos de aumentos de tasas y flexibilización cuantitativa, y (2) una “fuga a activos de mayor calidad” derivada de la guerra en Ucrania y las ventas masivas en la mayoría de las clases de activos. En este artículo, explicaremos la relación entre el USD y los títulos de renta variable de los mercados emergentes (ME).

La relación USD-ME

Históricamente, las acciones de los mercados emergentes han mostrado una correlación negativa con el dólar y han ganado aproximadamente un 4 % por cada 1 % de debilidad del dólar estadounidense. Un dólar estadounidense sólido se traduce en un rendimiento potencialmente más débil de los mercados emergentes, ya que los países de los mercados emergentes y sus empresas generalmente utilizan apalancamiento en deuda denominada en dólares estadounidenses. Por lo tanto, un dólar estadounidense más fuerte conduce a mayores pasivos en los balances generales y revisiones negativas de las ganancias a medida que aumentan los gastos netos por intereses. Además, un USD más fuerte normalmente tiene un efecto negativo en los precios de las materias primas, ya que tienen un precio en dólares, lo que perjudica aún más a los países exportadores de materias primas. Sin embargo, no vemos esa relación este año debido a la interrupción del suministro proveniente de Europa Oriental. También es importante señalar que un dólar estadounidense fuerte puede significar desafíos para China.

Aunque es probable que los fabricantes especializados en exportaciones se beneficien, también se debe tener en cuenta que la debilidad del renminbí frente al USD, en combinación con los bajos rendimientos de los bonos chinos, se traduce en salidas de capital de China. Los flujos de salida pueden conducir a un menor crecimiento del PIB, y esto puede extenderse a otros países de los mercados emergentes, ya que China representa una parte significativa de la demanda de bienes de los mercados emergentes.

Los ciclos de aumento de tasas de la Reserva Federal y su entorno

Por el lado positivo, mirando de forma retrospectiva los últimos cuatro ciclos de aumento de las tasas de interés de EE. UU., observamos que el USD se ha fortalecido al comienzo del período de aumento, pero rápidamente se ha debilitado después del inicio de cada ciclo. Esto se debe a los nuevos precios del mercado en tasas más altas, que inherentemente desaceleran el crecimiento económico y, con el tiempo, frenan la actividad del banco central. Si la inflación de EE. UU. alcanza su punto máximo y la actividad económica del país comienza a desacelerar, esto podría ser un augurio negativo para la fortaleza del USD y un catalizador positivo para los activos de los mercados emergentes. Al mirar en

UNA REVERSIÓN DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE PODRÍA RESPALDAR LA RENTA VARIABLE DE LOS ME

Fuente: Bloomberg, al 31/03/2022. ME = índice MSCI EM Index, USD = índice DXY Index.





retrospectiva a los datos de entre 1999 y 2022, las acciones de los ME superaron al USD, en promedio, en un 11 % y un 10 %, respectivamente, a los 6 y 12 meses posteriores a los aumentos iniciales de las tasas de la Reserva Federal.

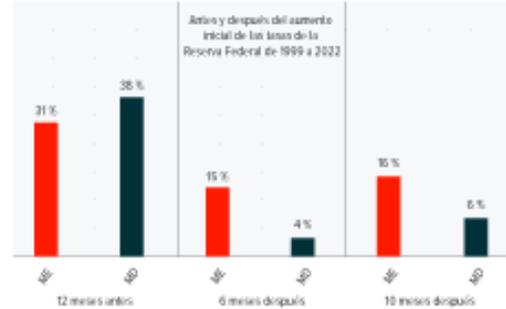
ÍNDICE DE USD ALREDEDOR DE LOS ÚLTIMOS CUATRO DESPEGUES DE LA FED

Fuentes: JP Morgan, el 03/06/22, tasa de cambio nominal de JP Morgan Broad en USD. Fecha de despegue = 100.



LOS AUMENTOS DE LAS TASAS Y SU IMPACTO EN ME

Fuentes: Bloomberg, el 16/03/2022. ME = índice MSCI EM Index, MD = índice S&P 500 Index.



Encontrar picos

También es importante y complementario tener en cuenta que los diferenciales de crecimiento a menudo actúan como impulsores clave para la fortaleza de la moneda de los mercados emergentes (en comparación con el USD). Por lo tanto, el aumento del crecimiento de los mercados emergentes en relación con los EE. UU. podría indicar un pico en la fortaleza del USD. Esto se debe a (1) la conexión entre un aumento en las tasas de interés de EE. UU. que conduce a un dólar más fuerte, pero a un crecimiento más bajo, y (2) a que los asignadores de capital busquen inversiones con potencial de crecimiento.

DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO DE LOS ME VS. EE. UU.

Fuentes: FactSet, Consensus Economics, Goldman Sachs Global Investment Research, el 31/5/22. RHS = lado derecho. PP = puntos porcentuales.



Por lo tanto, como se observa a continuación, los picos del dólar estadounidense se traducen históricamente en que las acciones de mercados emergentes superan a las de los mercados desarrollados durante el siguiente período de 12 meses. Nuevamente, esto se debe a que un dólar estadounidense más débil actúa como un fuerte viento de cola para los activos de los mercados emergentes.



Al observar la trayectoria histórica, observamos los siguientes puntos:

- Existe una clara relación inversa entre el dólar estadounidense y las acciones de los mercados emergentes.
- El dólar estadounidense ha tendido a fortalecerse al entrar en ciclos de aumento de tasas y debilitarse en los meses posteriores al inicio de los aumentos.
- Los diferenciales de las perspectivas de crecimiento entre los mercados emergentes y los EE. UU. a menudo actúan como indicadores de picos de la fortaleza del dólar estadounidense.
- Los títulos de renta variable de los mercados emergentes tienden a superar a los pares de los mercados desarrollados (MD) después de los picos del dólar estadounidense.