

RENTA FIJA

Michael Hasenstab: Información actualizada sobre nuestras puntuaciones referentes a la resiliencia de los mercados globales

July 17, 2018

Templeton Global Macro defiende firmemente que para encontrar oportunidades atractivas en los mercados emergentes es necesario diferenciar a los países más resilientes del resto de países. En esta publicación, Michael Hasenstab, director de inversión, proporciona información actualizada sobre el propio Índice de Resiliencia de los Mercados Locales del equipo y destaca las puntuaciones de siete países: Argentina, Brasil, India, Indonesia, México, Malasia y Sudáfrica.

En junio de 2016, publicamos la quinta edición de [Global Macro Shifts\[1\]](#): *Emerging Markets: Mapping the Opportunities* (GMS-5), un artículo que analizaba muchos de los riesgos y oportunidades presentes en los mercados emergentes y destacaba la importancia de evaluar las resiliencias económicas de cada país.

Desde entonces, hemos sido testigos de un repunte notable de las economías emergentes gracias al retorno de capital a numerosos mercados infravalorados, en especial durante 2017. En nuestra opinión, estas tendencias pueden continuar, especialmente en países concretos que han hecho grandes esfuerzos para fortalecer sus economías frente a posibles perturbaciones comerciales, variaciones de los precios de las materias primas y alteraciones de los tipos de cambio.

En el GMS-5 dimos a conocer nuestro **Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI)**, que puntúa a los países mediante cinco factores de resiliencia. Puesto que las condiciones macroeconómicas cambian constantemente, no dejamos de revisar y actualizar las puntuaciones del LMRI. En este estudio facilitamos información actualizada externa relativa a la puntuación actual y estimada en el LMRI de 23 países. Asimismo, desglosamos las puntuaciones de cinco países con puntuaciones estimadas elevadas y dos países con puntuaciones estimadas bajas según los cinco factores mencionados y añadimos unas breves observaciones al respecto.

En general, seguimos siendo optimistas respecto de un conjunto selecto de mercados emergentes, pero es importante reconocer que existen grandes diferencias en la clase de activos. Por este motivo, creemos que es imprescindible diferenciar las economías más fuertes y resilientes de aquellas más débiles y vulnerables. Las puntuaciones del LMRI muestran aspectos de nuestro proceso de investigación que pretenden determinar cuáles son las economías más resilientes, así como cuáles son las oportunidades concurrentes de inversión a más largo plazo que pueden ofrecer.

Los cinco factores fundamentales del LMRI

1 | Combinación de políticas

Se centra en la calidad de la formulación de políticas macroeconómicas a nivel institucional y desde el punto de vista de la capacidad para llevarlas a la práctica, tomando en consideración el entorno político general que propicia su elaboración. El buen funcionamiento del gobierno y el parlamento, la normativa fiscal y la independencia del banco central, así como la capacidad política para impulsar los cambios necesarios, mejoran la combinación de políticas.

2 | Lecciones aprendidas

Según la experiencia adquirida en el pasado, evalúa en qué medida ha aprendido el país la lección de anteriores crisis o casos de mala gestión económica, y vuelve a evaluar la sostenibilidad de su modelo de crecimiento y a analizar sus puntos débiles financieros.

3 | Reformas estructurales

Se refiere a los cambios jurídicos e institucionales que mejoran la productividad y el crecimiento económico, y que determinan la capacidad de un país para fortalecer sus instituciones y su capacidad de producción a fin de lograr un crecimiento económico sostenible. No es probable que en un futuro próximo vuelva a producirse un periodo de tiempo prolongado en el que los precios de las materias primas sean elevados y el capital fluya de forma indiscriminada para compensar una mala gestión económica. No hay ninguna forma sustituir a largo plazo las estrictas medidas que han de tomarse a fin de diversificar las estructuras económicas, mejorar las infraestructuras, fortalecer el entorno empresarial, promover la innovación e invertir en una educación de calidad. Podrían realizarse reformas estructurales específicas en ámbitos como la gobernanza de las empresas de propiedad estatal, el derecho laboral, el sector energético y la corrupción.

4 | Demanda interna

Refleja la capacidad de un país de crecer por sí solo, al margen de factores externos.

Las economías pequeñas y abiertas dependen enormemente del resto del mundo. En cambio, las grandes ofrecen la eficiencia propia de las economías de escala, pueden atraer las inversiones y tienen la capacidad de crecer sin depender del resto del mundo. En la demanda interna también pueden influir otros factores, como los factores demográficos, entre los que figuran el crecimiento de la población y su edad, la inflación, y los salarios y el crecimiento del empleo. La sobreestimulación de la demanda interna corre el riesgo de producir un sobrecalentamiento, por lo que reduce la puntuación. Debido a la mayor incertidumbre del entorno global, esperamos que las economías que están comparativamente aisladas de las fuerzas mundiales y gozan de una buena demanda interna obtengan mejores resultados que las demás.

5 | Vulnerabilidades externas

Refleja la exposición tradicional a perturbaciones externas y el riesgo de que se produzca una crisis en la balanza de pagos o una evasión de capitales. Algunos de estos indicadores son la cuenta corriente, la deuda externa y la dependencia del país de las materias primas. En algunos países, las empresas nacionales son responsables de una gran parte de la deuda externa ante sus sociedades matrices extranjeras, lo cual no se considera una fuente de riesgo. En cierto sentido, las vulnerabilidades externas y la demanda interna son las caras opuestas de la misma moneda. Reflejan la misma idea de que, en un entorno global muy volátil, es probable que resulte especialmente útil estar aislado hasta cierto punto de las perturbaciones externas.

El proceso de puntuación del LMRI

Para cada factor, evaluamos por separado las condiciones actuales y previstas para sopesar el grado de riesgo junto con el horizonte de inversión. Agregamos las puntuaciones de cada una de las cinco categorías para obtener una puntuación global para el país: la puntuación en el LMRI. La puntuación que acompaña a cada categoría se basa necesariamente en buena medida en nuestra opinión subjetiva; no obstante, creemos que es un método muy riguroso a la hora de evaluar y comparar distintos mercados de un modo que nos permita valorar el verdadero riesgo subyacente e identificar oportunidades atractivas si nuestra puntuación se desvía considerablemente de la evaluación de riesgo implícita en los precios de mercado.

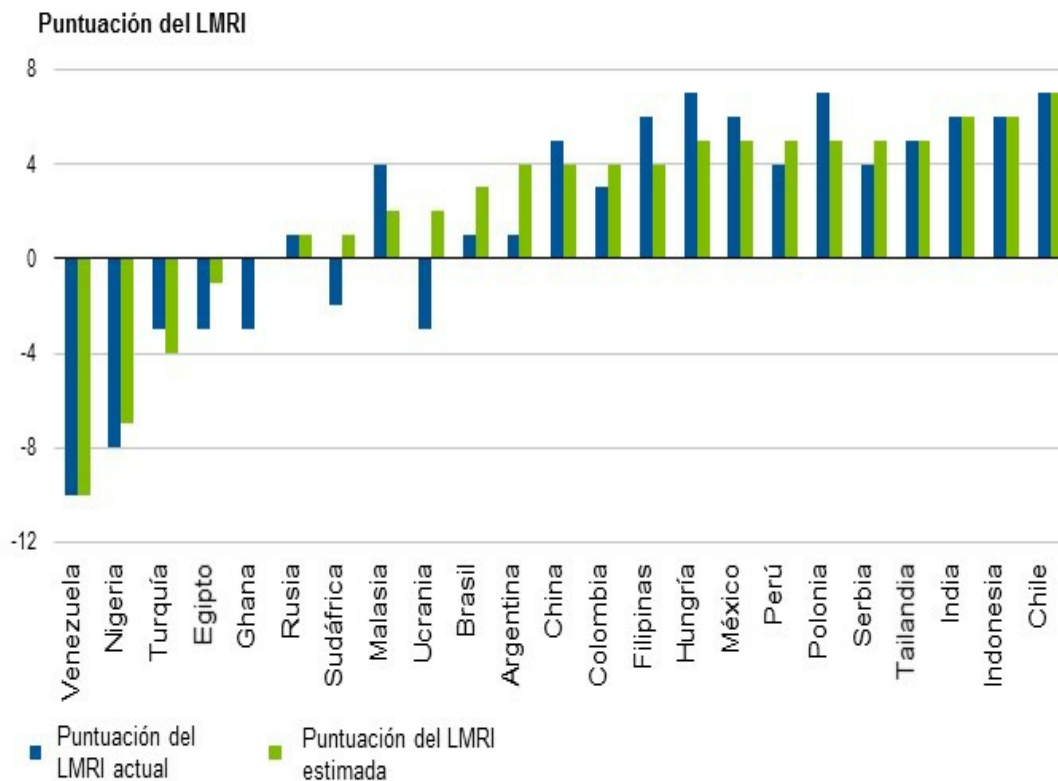
La clasificación de los países se basa en los cinco criterios arriba descritos. Se asigna a cada criterio un valor de entre -2 y +2 para la situación actual, así como un valor para las perspectivas previstas, en opinión del equipo. El gráfico 1 muestra los resultados de nuestro sistema de clasificación para el subconjunto de ME seleccionados en las distintas regiones.

Resiliencia de los Mercados Locales por país (puntuaciones del LMRI)



Gráfico 1: Puntuaciones LMRI por países

A fecha de abril de 2018



Fuente: Templeton Global Macro El Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI) es un mecanismo propio de puntuación que nos permite clasificar/evaluar a los países de mercados emergentes en función de cinco factores distintos. No existe garantía alguna de que las estimaciones, los pronósticos o las previsiones vayan a cumplirse.

Cinco países con puntuaciones estimadas elevadas en el LMRI

Argentina

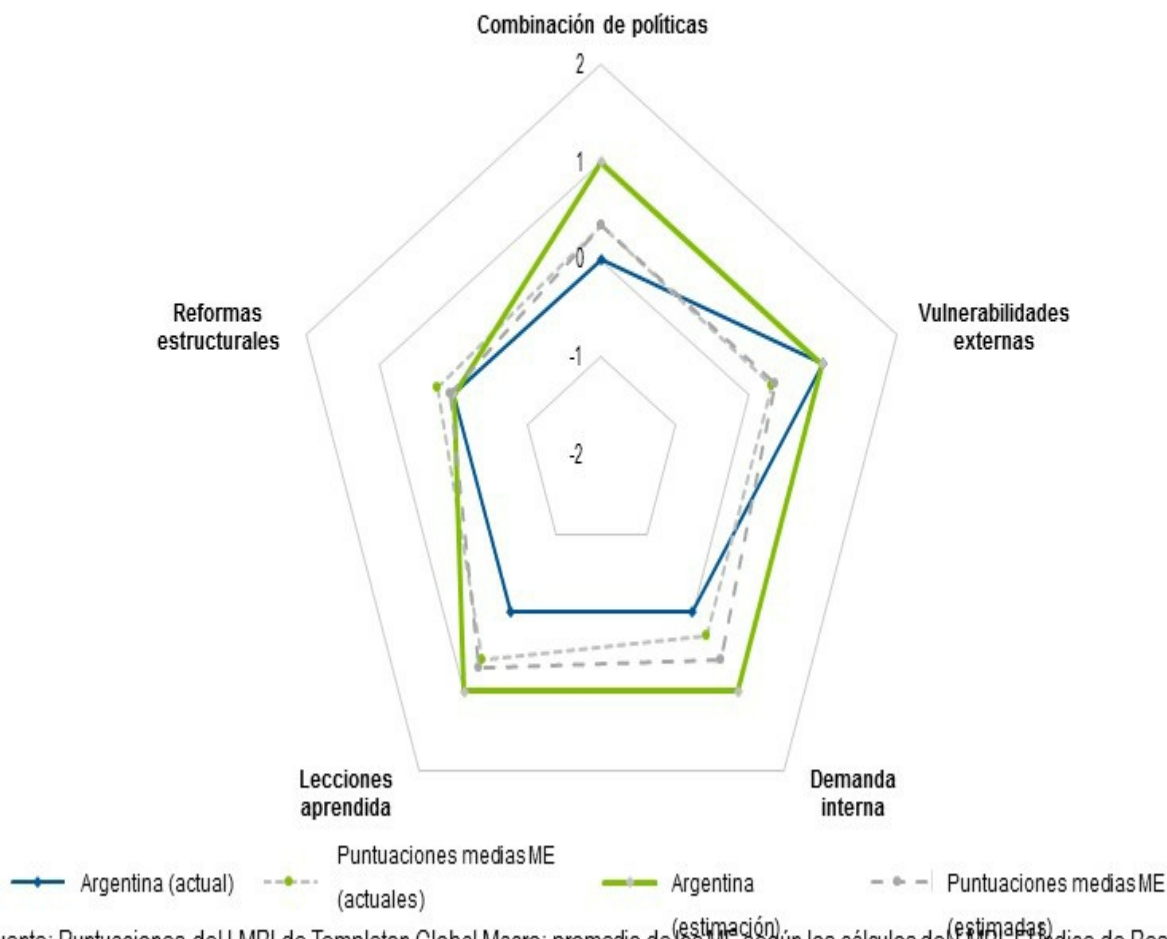
(Puntuación global LMRI, Actual: +1; Estimada: +4)

Breves observaciones

- Poco a poco se va estableciendo un sistema de objetivos en materia de inflación. La inflación está disminuyendo, pero sigue por encima del objetivo como consecuencia de los ajustes arancelarios.
- Las reservas han experimentado una fuerte recuperación. El déficit primario está bajando. Las exportaciones están creciendo.
- Está teniendo lugar una recuperación de la actividad económica y las inversiones van en aumento. Los elevados tipos de interés podrían contener la inversión empresarial.
- Los mercados laborales siguen estando excesivamente regulados.
- Las reformas estructurales continúan teniendo un impacto gradual y mejorando la eficiencia fiscal. Se prevé un progreso escaso antes de las elecciones presidenciales de 2019.

Argentina

Condiciones actuales y estimadas LMRI a fecha de abril de 2018



Fuente: Puntuaciones del LMRI de Templeton Global Macro; promedio de los ME según los cálculos del LMRI. El Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI) es un mecanismo propio de puntuación que nos permite clasificar/evaluar a los países de mercados emergentes en función de cinco factores distintos. No existe garantía alguna de que las estimaciones, los pronósticos o las previsiones vayan a cumplirse.

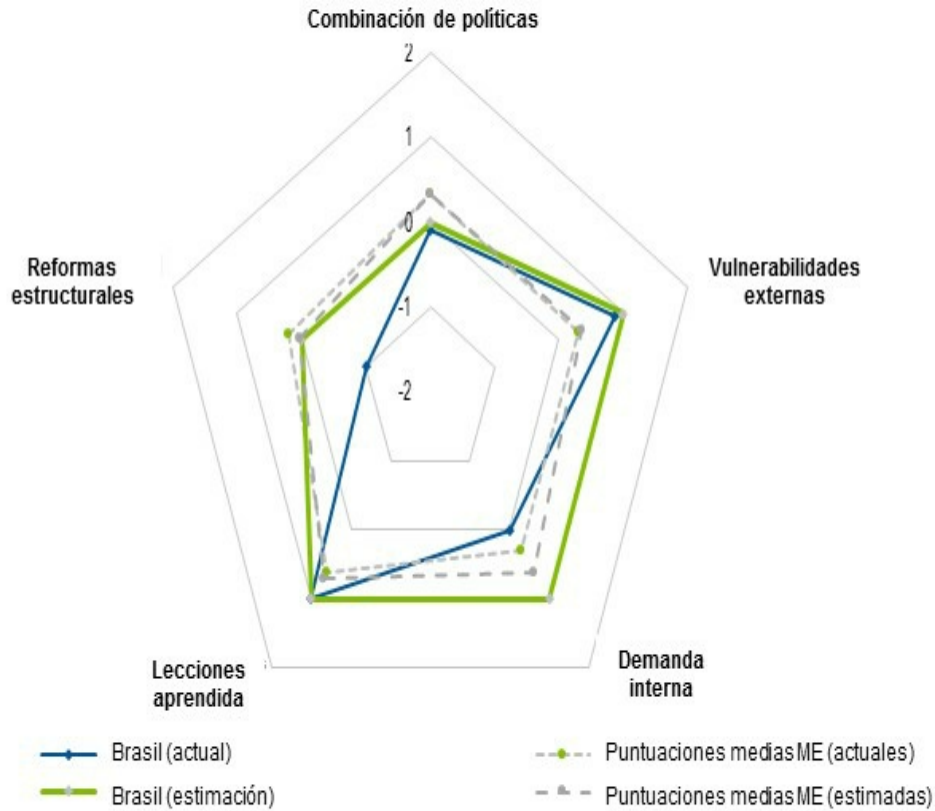
Brasil

(Puntuación global LMRI, Actual: +1; Estimada: +3)

Breves observaciones

- El déficit fiscal sigue siendo elevado, pero relativamente estable.
- Las elecciones de octubre de 2018 podrían redoblar los riesgos políticos.
- Las grandes reservas de divisas parecen más que suficientes para cubrir la deuda externa a corto plazo.
- La confianza de los consumidores y las empresas ha mejorado paulatinamente.
- La inestabilidad política ha retrasado la reforma de las pensiones.

Condiciones actuales y estimadas LMRI a fecha de abril de 2018



Fuente: Puntuaciones del LMRI de Templeton Global Macro; promedio de los ME según los cálculos del LMRI. El Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI) es un mecanismo propio de puntuación que nos permite clasificar/evaluar a los países de mercados emergentes en función de cinco factores distintos. No existe garantía alguna de que las estimaciones, los pronósticos o las previsiones vayan a cumplirse.

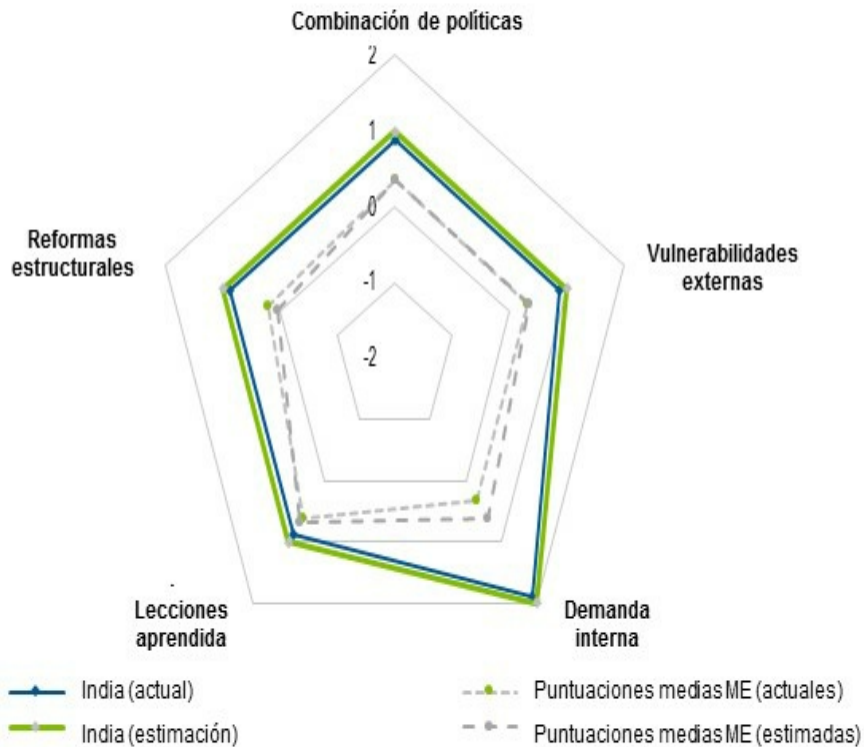
India

(Puntuación global LMRI, Actual: +6; Estimada: +6)

Breves observaciones

- Está teniendo lugar una consolidación fiscal, pero es preciso adoptar más medidas. La deuda del gobierno es elevada, pero parece sostenible.
- La independencia del banco central parece segura y la política relativa a los tipos de interés sigue siendo adecuada.
- Cuenta con una gran reserva de divisas y una deuda externa reducida.
- Economía con mayor influencia nacional, bajo volumen de exportaciones y población joven.
- Se han emprendido varias reformas en los últimos años, pero es preciso realizar más en materia bancaria, laboral y territorial.

Condiciones actuales y estimadas LMRI a fecha de abril de 2018



Fuente: Puntuaciones del LMRI de Templeton Global Macro; promedio de los ME según los cálculos del LMRI. El Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI) es un mecanismo propio de puntuación que nos permite clasificar/evaluar a los países de mercados emergentes en función de cinco factores distintos. No existe garantía alguna de que las estimaciones, los pronósticos o las previsiones vayan a cumplirse.

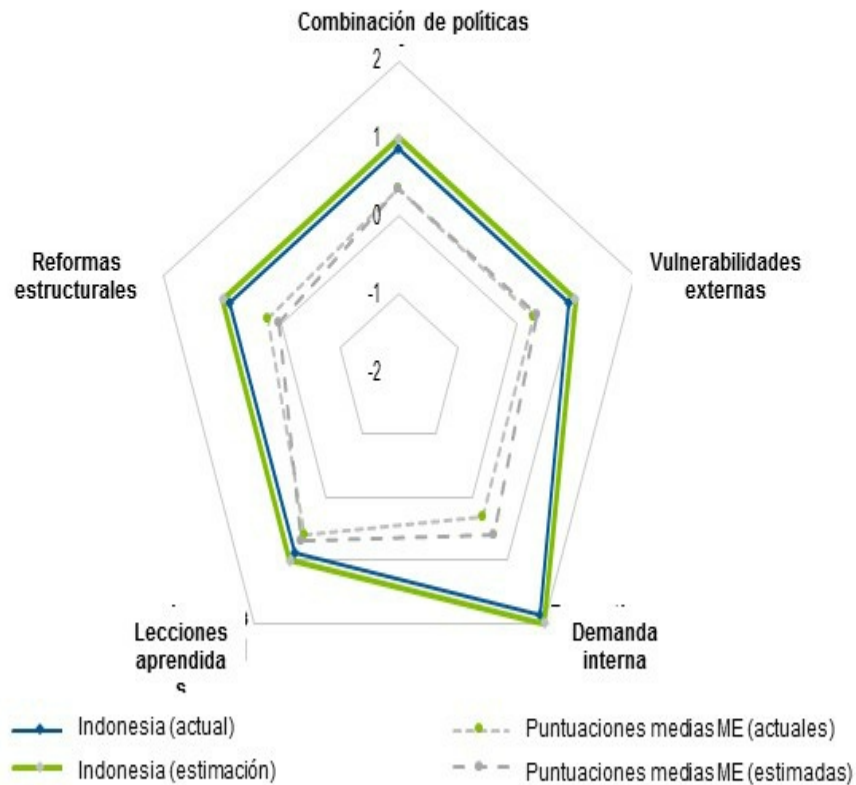
Indonesia

(Puntuación global LMRI, Actual: +6; Estimada: +6)

Breves observaciones

- Existe un límite de déficit público y la deuda del gobierno sigue siendo baja.
- Grandes reservas de divisas con un bajo déficit por cuenta corriente y una fuerte entrada de capital.
- Economía con mayor influencia nacional relativamente aislada de las tensiones comerciales de la región.
- Tipos de cambio flexibles y una gran independencia del banco central.
- El gobierno parece decidido a mejorar el entorno empresarial y la administración fiscal.

Condiciones actuales y estimadas LMRI a fecha de abril de 2018



Fuente: Puntuaciones del LMRI de Templeton Global Macro; promedio de los ME según los cálculos del LMRI. El Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI) es un mecanismo propio de puntuación que nos permite clasificar/evaluar a los países de mercados emergentes en función de cinco factores distintos. No existe garantía alguna de que las estimaciones, los pronósticos o las previsiones vayan a cumplirse.

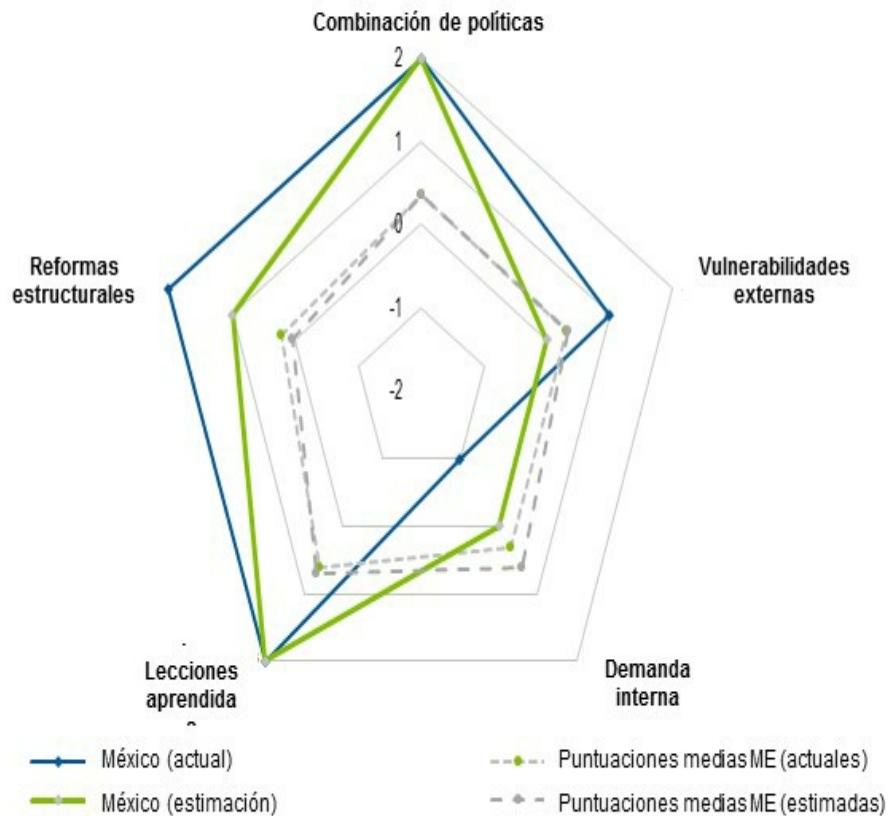
México

(Puntuación global LMRI, Actual: +6; Estimada: +5)

Breves observaciones

- Reciente consolidación fiscal con superávit en la balanza primaria en 2017. El banco central es ortodoxo e independiente.
- Desde 2012 se han acometido varias reformas en el sector, pero las elecciones de julio de 2018 podrían redoblar los riesgos políticos.
- El sector de las exportaciones se basa en la manufactura y está fuertemente vinculado a Estados Unidos; las negociaciones para el libre comercio siguen suponiendo un riesgo.
- Grandes reservas de divisas con un déficit de la cuenta corriente gestionable.
- La tasa de desempleo es reducida y la inflación está disminuyendo, pero la demanda interna se está moderando.

Condiciones actuales y estimadas LMRI a fecha de abril de 2018



Fuente: Puntuaciones del LMRI de Templeton Global Macro; promedio de los ME según los cálculos del LMRI. El Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI) es un mecanismo propio de puntuación que nos permite clasificar/evaluar a los países de mercados emergentes en función de cinco factores distintos. No existe garantía alguna de que las estimaciones, los pronósticos o las previsiones vayan a cumplirse.

Dos países con unas puntuaciones estimadas en el LMRI bajas

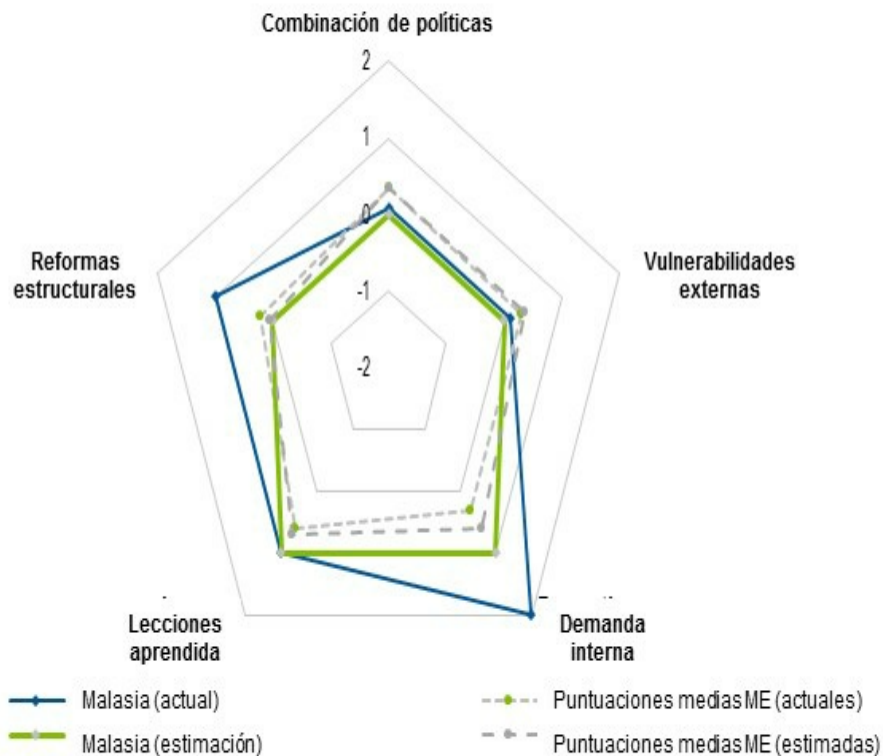
Malasia

(Puntuación global LMRI, Actual: +4; Estimada: +2)

Breves observaciones

- La consolidación fiscal sigue adelante, pero la impopularidad cada vez mayor del gobierno podría frenar las reformas estructurales.
- La confianza en el banco central ha disminuido.
- El sector de las exportaciones está bien diversificado entre la electrónica y las materias primas, pero es susceptible de sufrir si se ralentiza el crecimiento en China.
- La elevada deuda de las familias limita el crecimiento, si bien la demografía favorece la demanda interna.
- Las reservas de divisas son altas, el banco central ha decidido intervenir en relación con los tipos de cambio.

Condiciones actuales y estimadas LMRI a fecha de abril de 2018



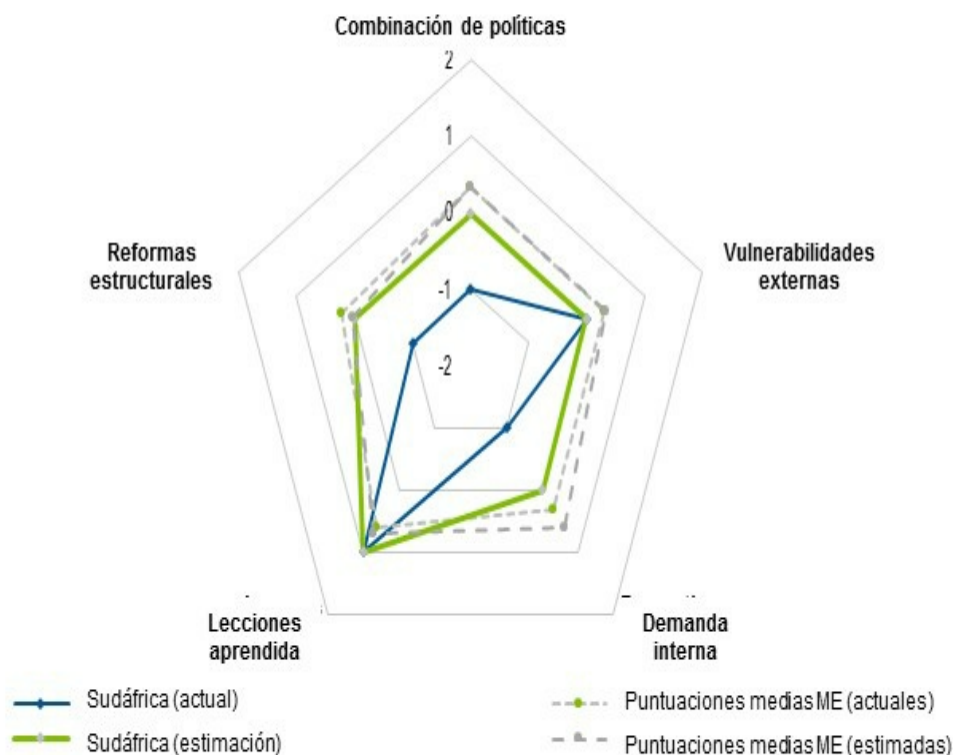
Fuente: Puntuaciones del LMRI de Templeton Global Macro; promedio de los ME según los cálculos del LMRI. El Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI) es un mecanismo propio de puntuación que nos permite clasificar/evaluar a los países de mercados emergentes en función de cinco factores distintos. No existe garantía alguna de que las estimaciones, los pronósticos o las previsiones vayan a cumplirse.

Sudáfrica (Puntuación global LMRI, Actual: -2; Estimada: +1)

Breves observaciones

- El déficit fiscal sigue siendo elevado y el gobierno está incrementando los impuestos para lograr la consolidación fiscal.
- El ambicioso programa de transformación podría poner en peligro los esfuerzos fiscales.
- Las reservas de divisas son escasas y la economía sigue siendo vulnerable a los precios de las materias primas.
- La demanda interna mejora, aunque continúa siendo escasa. El aumento de los impuestos podría contener el consumo.
- El banco central es independiente y está respondiendo de forma adecuada a la inflación, al tiempo que mantiene un tipo de cambio flexible.

Condiciones actuales y estimadas LMRI a fecha de abril de 2018



Fuente: Puntuaciones del LMRI de Templeton Global Macro; promedio de los ME según los cálculos del LMRI. El Índice de Resiliencia de los Mercados Locales (LMRI) es un mecanismo propio de puntuación que nos permite clasificar/evaluar a los países de mercados emergentes en función de cinco factores distintos. No existe garantía alguna de que las estimaciones, los pronósticos o las previsiones vayan a cumplirse.

Para obtener más información sobre la puntuación en el LMRI del equipo, véase "[Emerging Markets: Mapping the Opportunities](#)", un informe basado en la investigación sobre las economías globales que contiene los análisis y las opiniones del Dr. Michael Hasenstab y altos miembros de Templeton Global Macro. Dr. Hasenstab y su equipo gestionan las estrategias de renta fija global de Templeton, incluida la asociada a renta fija flexible, divisas y macro global. Este equipo económico, formado en algunas de las universidades más destacadas del mundo, integra el análisis macroeconómico global con el análisis minucioso de países para poder identificar desequilibrios estructurales que se traduzcan en oportunidades de inversión.

Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son las opiniones personales expresadas por el gestor de inversiones y su finalidad es meramente informativa y de interés general, por lo que no deberá interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación o invitación para comprar, vender o mantener valor alguno o adoptar cualquier estrategia de inversión. No constituye asesoramiento jurídico ni fiscal. La información facilitada en este material se suministra a la fecha de su publicación y puede cambiar sin aviso previo y no es un análisis completo de cada hecho material en relación con cualquier país, mercado regional o inversión.

Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments ("FTI") no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna por las pérdidas que pudieran derivarse del uso de esta información y el usuario se servirá de las observaciones, opiniones y análisis contenidos en este material bajo su propio criterio. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI 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.

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton Investments directamente en su bandeja de correo, suscríbase al blog [Beyond Bulls & Bears](#).

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

¿Cuáles son los riesgos?

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede bajar o subir, y es posible que los inversores no recuperen el importe total invertido. La inversión en el extranjero entraña riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los que forman parte los mercados fronterizos, entrañan riesgos más altos relacionados con esos mismos factores, además de los asociados al menor tamaño de dichos mercados, su menor liquidez y la ausencia de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar el mercado 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 los bonos generalmente varían en sentido opuesto a los tipos de interés. Por lo tanto, la cartera puede verse depreciada durante el proceso en que los bonos mantenidos en ella ajustan sus precios al aumento de los tipos de interés.

[1] Global Macro Shifts es un informe basado en la investigación sobre las economías mundiales que contiene el análisis y las opiniones del Dr. Michael Hasenstab y de altos miembros de Templeton Global Macro.