

Vulnerabilidades del bloque emergente

La Fed continúa en el punto de mira del mercado. Los más afectados por la próxima subida de tipos son los mercados emergentes, que llevan sufriendo depreciaciones de sus monedas y salidas de capitales desde principios de año. Pero este no es el único factor de riesgo, pues la desaceleración de la economía china, la reciente devaluación de su moneda y la caída del precio de las materias primas son factores que introducen volatilidad en el bloque emergente.

Nereida González

La normalización de tipos tras la expansión del balance de los bancos centrales anglosajones está cada vez más cerca. La última reunión del Banco de Inglaterra provocaba un retraso en la expectativa del mercado sobre la subida de tipos en Reino Unido hasta el primer trimestre de 2016. En dicha reunión se revisó a la baja la previsión de inflación para 2015 (0,3% frente al 0,6% previo), lo que motiva que la normalización de las condiciones monetarias se posponga. Sin embargo, la Fed sigue siendo el principal foco de atención en el mercado.

Tras la publicación de las últimas actas del FOMC, se retrasan las previsiones sobre la subida de tipos en EEUU a diciembre. A pesar de los avances del mercado laboral que se acerca al pleno empleo y el avance de la actividad económica en el entorno del 3%, los recientes movimientos en el mercado de divisas introducen dudas sobre la decisión que tomará la Fed. Recientemente, China ha llevado a cabo una devaluación de su divisa y un cambio en su régimen cambiario, lo que ha provocado una depreciación de todas las divisas emergentes y la consecuente apreciación del dólar.



En este contexto, la presión inflacionista se reduce en EEUU y en la medida que otros países emergentes pueden seguir a China en su devaluación competitiva, puede ser un motivo por el que la Fed sea más cauta a la hora de subir tipos.

Como consecuencia de la previsible subida de tipos en EEUU en los próximos meses, se está produciendo una gran volatilidad en los mercados emergentes. La depreciación de las divisas emergentes se mantiene, a excepción de la India, y las salidas de flujos son constantes. Además, algunos

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios: **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



países emergentes tienen anclada su divisa al dólar, por lo que en un contexto de incremento de tipos tienen dos posibilidades: (i) subir los tipos de interés al ritmo de la Fed y poner en peligro su recuperación o (ii) comprometerse con la expansión económica e introducir volatilidad en su sistema monetario.

Cuanto más sincronizada esté la economía del país con el ciclo de EEUU, más preparado estará para iniciar la subida de tipos. Además, aquellos países cuyas exportaciones dependan más de China tendrán mayores dificultades dada la desaceleración que sufre este país. Estos últimos son los que, con mayor probabilidad, podrán llevar a cabo una devaluación de sus divisas.

Asimismo, es importante observar aquellos países exportadores de materias primas a los que puede afectar la caída de los precios. Este efecto negativo será especialmente grave, pues, de forma general, aquellos países exportadores de materias primas tienen como principal socio comprador a China.

La caída en el precio de las materias primas podría venir explicada por un cambio en el ciclo económico global. En épocas de recesión económica, metales como el oro o la plata se convierten en un activo refugio para los inversores, haciendo que su precio se incremente. En cambio, cuando la economía global se recupera, el activo refugio pasa a ser las principales divisas. Históricamente se observa una relación inversa entre el precio de las materias primas y la evolución del dólar. Por su parte, la caída del precio del petróleo obedece a un exceso de oferta de los países de la OPEP (la producción de Arabia Saudí se encuentra en máximos históricos).

Esta caída en el precio de las materias primas es generalizada, aunque las mayores cesiones se registran en las industriales. Esto afecta en mayor medida a la divisa de países como Chile, vinculado al cobre, o Rusia y Colombia, anclados al petróleo.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN (%)

| | Rentabilidades a | |
|----------------------------------|------------------|------|
| | Junio | 2015 |
| FI Inmobiliaria | 0,4 | 0,3 |
| Monetarios Euro | 0,0 | 0,0 |
| RF Corto Euro | -0,5 | -0,2 |
| Monetarios Internacional | -0,6 | 8,3 |
| Retorno Absoluto Conservador | -0,6 | 1,1 |
| Garantizado rendimiento fijo | -0,7 | -0,5 |
| Gestión Alternativa | -1,2 | 2,6 |
| RF Mixta Internacional | -1,4 | 2,3 |
| RF Mixta Euro | -1,4 | 1,9 |
| Materias primas | -1,4 | -0,7 |
| Fondos de Inversión Libre | -1,6 | 6,4 |
| Garantizado rendimiento variable | -1,6 | 1,3 |
| Gestión Global | -1,9 | 5,1 |
| RV Emergentes Latinoamérica | -2,0 | 0,1 |
| RF Largo Euro | -2,0 | -0,8 |
| RF Corto Plazo USD | -2,0 | 7,7 |
| RF Internacional | -2,0 | 3,9 |
| RF High Yields | -2,0 | 4,4 |
| RF Emergentes Corporate | -2,1 | 5,3 |
| Monetarios USD | -2,1 | 8,7 |
| RV Mixta Internacional | -2,3 | 5,8 |
| RV Mixta Euro | -2,3 | 7,0 |
| RV Japón | -2,5 | 22,0 |
| Garantizado parcial | -2,5 | 4,5 |
| RF Convertibles | -2,5 | 6,2 |
| RF Emergentes | -2,8 | 4,6 |
| RF Largo Plazo USD | -2,9 | 8,1 |
| RV Emergentes MENA | -3,2 | 6,9 |
| RV EEUU | -3,2 | 8,7 |
| RV España | -3,3 | 9,3 |
| RV Euro | -3,4 | 13,6 |
| RV Internacional | -3,9 | 9,9 |
| RV Europa | -4,1 | 15,4 |
| RV Sectores Crecimiento | -4,1 | 13,2 |
| RV Sectores Defensivos | -4,4 | 8,2 |
| RV Emergentes Global | -4,5 | 10,3 |
| RV Emergentes Asia y Oceanía | -5,3 | 14,6 |
| RV Emergentes Europa del Este | -5,8 | 12,3 |
| RV Materias Primas | -6,9 | 3,0 |

Fuente: Afi.

Adicionalmente, cabe señalar, como factor de vulnerabilidad, el bajo stock de reservas de divisas. Esto es especialmente importante como indicador del colchón del que disponen estos países para hacer frente una salida de capitales por la subida de tipos en EEUU. Del mismo modo, es relevante observar el saldo por cuenta corriente, pues aquellos con altos déficits serán los que tengan mayores dificultades para hacer frente a las potenciales salidas de capital.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS
- Servicio de Remesas de Rápidos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Servicio

PAGOS
- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



Con todo, observamos países con una situación especialmente delicada. Países como Turquía, Indonesia o Sudáfrica son especialmente débiles dado su reducido stock de reservas y su alto déficit por cuenta corriente. Del mismo modo, se ha señalado a Rusia, Colombia y Chile como principales exportadores de materias primas, aunque sólo en Chile las exportaciones a China representan un porcentaje significativo de su balanza comercial (cerca del 25%).

Adicionalmente, Brasil es uno de los países que mayores vulnerabilidades presenta por sus debilidades estructurales, aunque su stock de reservas es muy elevado. Recientemente se han revisado a la baja los objetivos de superávit primario para los próximos ejercicios, lo que continuará sin resolver el problema de los déficits gemelos. Además, en caso de no poder conseguir superávit este año, lo que es probable de no obtener los ingresos previstos, podría incrementarse la deuda del país.

A pesar de lo anterior, en general los países emergentes no se encuentran en una situación tan vulnerable como en la década de los 90. La Fed parece dispuesta a subir los tipos de forma gradual notificándolo con antelación, por lo que cabría esperar que el impacto, que aunque ya se está notando en los mercados, no sea tan grave como entonces. Sin embargo, cabe señalar un nuevo factor de riesgo: el probable retraso en la subida de tipos en EEUU puede provocar que la subida sea más brusca en caso de que, por fundamentales económicos, llegue demasiado tarde.

MERCADOS FINANCIEROS

La recuperación de los índices bursátiles europeos en julio, tras el acuerdo alcanzado por Grecia, nos aproxima a zona de máximos anuales. Aprovechamos estos niveles para tomar beneficios y mantener un perfil de menor riesgo en renta variable europea. Por el mismo motivo, reducimos exposición a renta variable nipona, que ha alcanzado una revaloriza-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

| Categoría | 31-jul-15 | 30-jun-15 | BMK | AFI vs BMK |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| RV EUR | 31 | 33 | 17 | 14 |
| RV EEUU | 4 | 4 | 6 | -2 |
| RV Emer. Asia | 0 | 2 | 1 | -1 |
| RV Emerg. Latam | 0 | 0 | 1 | -1 |
| RV Europa Este | 1 | 1 | 1 | 0 |
| RV Japón | 12 | 14 | 4 | 8 |
| Renta variable | 48 | 54 | 30 | 18 |
| Ret. Abs. Conservador | 0 | 0 | 7 | -7 |
| Gestión Alternativa | 2 | 2 | 0 | 2 |
| Gestión alternativa | 2 | 2 | 7 | -5 |
| RF Convertibles | 9 | 7 | 0 | 9 |
| RF High Yield | 15 | 13 | 2 | 13 |
| RF Emergente | 0 | 2 | 0 | 0 |
| RF IG CP | 0 | 0 | 8 | -8 |
| RF IG LP | 0 | 0 | 0 | 0 |
| RF Largo EUR | 15 | 15 | 15 | 0 |
| RF Corto EUR | 0 | 0 | 33 | -33 |
| RF USD | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Renta fija | 39 | 37 | 58 | -19 |
| Monetarios USD | 6 | 4 | 0 | 6 |
| Monetarios GBP | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Liquidez | 5 | 3 | 5 | 0 |
| Mdo. Monetario | 11 | 7 | 5 | 6 |

Fuente: Afi.

ción cercana al 20% en lo que va de año. Volvemos a reducir exposición a emergentes ante la proximidad de la primera subida de tipos de la Fed, que esperamos que se anuncie en diciembre.

La renta fija, en el mes de julio, también ha tenido un buen comportamiento. Además del acuerdo con Grecia, la recuperación del ciclo en el área euro gana fuerza y se une al compromiso del BCE para llevar a cabo el QE hasta, al menos, septiembre de 2016. Por todo ello, la dirección de los tipos en mercado será al alza, pero con subidas muy graduales. De cara a los próximos meses, reducimos la duración de las carteras de renta fija euro, pues no vemos recorrido a la baja desde los niveles actuales de TIR e incrementamos peso en activos de baja calificación crediticia y convertibles, que presentan rentabilidades atractivas y donde el estrechamiento de diferenciales puede continuar.

En divisas, incrementamos la exposición al dólar hasta que se alcance el 1,05 EUR/USD ::

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

