

## Impacto del resultado de las elecciones estadounidenses en la deuda de los mercados emergentes

El regreso al poder del presidente electo Donald Trump en Estados Unidos trae consigo una renovada incertidumbre y obstáculos para los activos de los mercados emergentes, como un dólar estadounidense más fuerte, un incremento de los rendimientos del Tesoro estadounidense y el riesgo de aumento de los aranceles. Sin embargo, la probabilidad de que la economía disfrute de un aterrizaje suave ha aumentado con la victoria aplastante de los republicanos en el Congreso, que prevén un programa favorable al crecimiento que respaldaría a los mercados emergentes. Además, la Reserva Federal de EE. UU. ha recortado los tipos de interés en sus dos últimas reuniones y, por lo general, los ciclos de relajación de los bancos centrales de los mercados emergentes ya están en marcha. También esperamos cierta estabilización en China, otro factor de impulso para los activos de los mercados emergentes.

### ¿Qué implicaciones tiene el resultado de las elecciones sobre la inflación estadounidense y la Fed?

Aunque hay una incertidumbre postelectoral, las políticas de Trump —una combinación de recortes de impuestos, aranceles y una inmigración más estricta— podrían desembocar en un entorno de incremento de la inflación en EE. UU. Es probable que los aranceles sean lo primero en llegar. Los planes de imponer aranceles del 60% a los productos chinos y un gravamen de entre el 10% y el 20% a otras importaciones también presionarían al alza los precios en un momento en que la inflación parece estar empezando a controlándose. Si hay una prórroga de los recortes fiscales de 2017, esta podría tardar en aplicarse, pero si se promulgan recortes adicionales, se sumarían a la ya de por sí expansiva política fiscal estadounidense. El aumento de la renta disponible debido a la reforma fiscal probablemente incrementaría el consumo. Además, Trump tiene pensado reducir la inmigración y deportar a los inmigrantes no autorizados. Aunque muchos creen que las deportaciones a gran escala serían inflacionistas, ya que reducirían la oferta de mano de obra, la medida también rebajarían la demanda global, lo que podría contrarrestar el impulso inflacionista.

La Fed confía cada vez más en que la inflación estadounidense vuelva a situarse en su objetivo de forma sostenible. En septiembre, llevó a cabo un recorte de los tipos de interés de 50 puntos básicos, mayor de lo previsto, seguido de otro de 25 puntos básicos en noviembre. Aunque la Fed esperará a que se apliquen las políticas propuestas por Trump antes de incorporarlas a sus perspectivas, la inquietud de los mercados podría provocar un incremento de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense, ya que los inversores temen que la inflación invierta su trayectoria. La Fed preferiría evitar un repunte y, aunque vaticinamos nuevos recortes de tipos, el ritmo del ciclo de relajación podría ralentizarse.

En China y la zona euro, la imposición de aranceles estadounidenses frenaría el crecimiento y, por lo tanto, revestiría un carácter deflacionista. Es probable que sus bancos centrales respondan con una mayor relajación y esperaríamos que sus monedas se debilitaran. Una incertidumbre clave es qué aranceles impondrían estos países a EE. UU. como respuesta. Impongan lo que impongan, las medidas podrían ser inflacionistas, aunque creemos que predominaría el impacto de una ralentización del crecimiento.

### ¿Qué implicaciones tiene para el universo de la deuda de los mercados emergentes (DME)?

La imposición de aranceles adicionales frenaría el crecimiento de los países emergentes que exportan muchos productos manufacturados a EE. UU. China constituye la inquietud principal, ya que el país podría enfrentarse a un arancel del 60%, y su economía ya atraviesa dificultades. En general, las economías que dependen del comercio y de la fabricación de bienes, como las asiáticas, serían probablemente las más perjudicadas, ya que los aranceles reducen los flujos



comerciales y ejercen una presión a la baja sobre el crecimiento. Por el contrario, las economías grandes y centradas en su mercado interior, como la India, pueden estar más aisladas, ya que son menos sensibles al comercio. América Latina podría verse afectada negativamente, aunque en menor medida que los países asiáticos. Muchos países latinoamericanos son exportadores de materias primas y, por lo tanto, se revelan menos vulnerables a los aranceles.

Queda por ver si se impondrá la amenaza del 60% a China, ya que no parece que el apoyo sea muy amplio entre las empresas estadounidenses a la hora de aplicar aranceles a este nivel. Asimismo, China ya ha publicado anuncios importantes de estímulo fiscal y es probable que se produzcan nuevos estímulos si las subidas de aranceles estadounidenses resultan ser considerables. Cabe destacar que los aranceles implantados durante la primera presidencia de Trump ralentizaron las exportaciones chinas a EE. UU. Sin embargo, el impacto no fue grande en el crecimiento global de los mercados emergentes y los diferenciales mantuvieron su buen comportamiento durante esa etapa.

Podría darse que los aranceles comerciales afecten más a las divisas de los mercados emergentes que a los diferenciales de sus bonos. Por lo general, la moneda del país que impone los aranceles se aprecia frente a la del país cuyas mercancías están sujetas a gravámenes. Por lo tanto, algunas monedas emergentes podrían sufrir bajo la nueva Administración. Por ejemplo, Europa podría ser un objetivo de los aranceles y, en el universo de la deuda de los mercados emergentes, esta flaqueza podría reflejarse en Europa Central y Oriental. En términos más generales, un dólar estadounidense más fuerte provocaría un debilitamiento de las monedas de los mercados emergentes, lo que podría presionar a los responsables políticos de estos países a ralentizar o detener sus ciclos de relajación monetaria para defender su moneda.

Otras políticas de Trump podrían repercutir en algunos países de los mercados emergentes. Por ejemplo, Ucrania puede beneficiarse de un final rápido de su guerra con Rusia. México, por su parte, tendrá que trabajar codo con codo con EE. UU. para llegar a un acuerdo sobre cuestiones como la migración y la revisión del acuerdo comercial T-MEC (el tratado comercial entre México, Estados Unidos y Canadá) que se prevé para 2026. En otros lugares, la política de deportaciones masivas de Trump puede perjudicar a países de Centroamérica (como El Salvador y Guatemala) y el Caribe, que dependen en gran medida de las remesas de los emigrantes.

A pesar de estas inquietudes, los fundamentales de la deuda soberana de los mercados emergentes se encuentran en una situación relativamente buena. El crecimiento de los mercados emergentes ha demostrado su resiliencia y ha mantenido un buen diferencial con las economías desarrolladas, sus tipos de interés reales siguen siendo relativamente elevados, sus tipos de cambio no están sobrevalorados y sus balances exteriores son relativamente sólidos y solo reflejan unas necesidades moderadas de financiación exterior. Los balances de los hogares y las empresas de los mercados emergentes, sin China, tampoco parecen tensionados. Además, algunos de los países emergentes más débiles han salido de la suspensión de pagos gracias a programas de reforma respaldados por el FMI. Estos puntos fuertes deberían ayudar a las economías emergentes a absorber las perturbaciones mundiales (como los aranceles).

### ¿Cuáles son las oportunidades y los obstáculos tras las elecciones?

Durante el primer mandato de Trump, las rentabilidades de la deuda de mercados emergentes resultaron magníficas a pesar de sus políticas de «America First», por lo que son una prueba de que a los mercados emergentes les puede ir bien bajo una Administración Trump. Además, si nos fijamos en la rentabilidad histórica de los mercados emergentes dos años después de la primera bajada de tipos de la Fed, las rentabilidades son impresionantes en términos comparativos, lo que ilustra el impacto positivo que la relajación de la Fed ha tenido, en términos históricos, en esta clase de activos. La suma de estos dos factores nos lleva a creer que las perspectivas de rentabilidad de esta clase de activos son sólidas, aunque prevemos un aumento de la volatilidad a corto plazo.

En nuestra opinión, el mayor riesgo de cola es Oriente Próximo. La política de «máxima presión» de Trump sobre Irán y su postura de apoyo a Israel corren el riesgo de agravar las tensiones en la región. Una escalada significativa provocaría una subida de los precios del petróleo y un mercado de aversión al riesgo más amplio. En octubre de 2024, nuestras carteras de deuda de mercados emergentes en moneda fuerte estaban muy infraponderadas en la región precisamente por este riesgo.



## ¿Se plantea el equipo ajustar las carteras?

Hemos mantenido una postura de riesgo prudente en nuestra cartera en moneda fuerte de deuda de mercados emergentes de MFS dadas las exigentes valoraciones, y los riesgos de aranceles comerciales y de una escalada del conflicto en Oriente Próximo que se mencionan con anterioridad. En la actualidad, seguimos infraponiendo la duración de los diferenciales de los mercados emergentes, al tiempo que hacemos hincapié en la deuda soberana de mayor calidad de la cartera.

En las carteras de moneda local y mixtas, contamos en la actualidad con una posición larga en el dólar estadounidense y una posición reducida en duración. Esperamos que el entorno de mayor fortaleza del dólar estadounidense persista durante algún tiempo. Sin embargo, creemos que los bancos centrales de los mercados emergentes acabarán por continuar o reanudar los recortes de tipos de interés, por lo que mantenemos las posiciones en algunos países determinados. ▲

### DIVULGACIÓN PÚBLICA

Las opiniones expresadas pertenecen a MFS y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFS»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Baréin** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** – El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaiti han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentivación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** – Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** – El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** – El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.