

Impacto del entorno internacional sobre los mercados financieros

Gonzalo Llosa

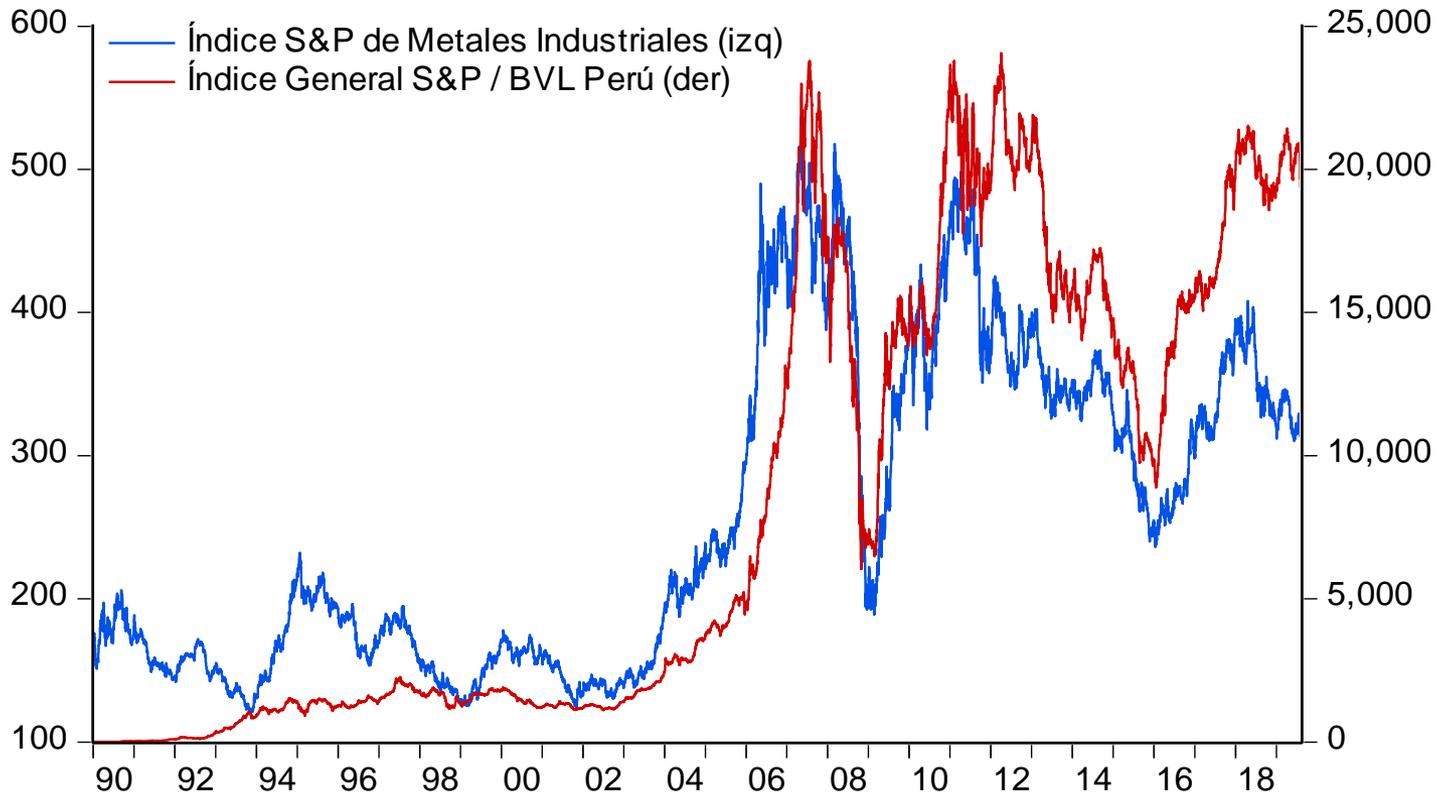
Gerente de Estrategias de Inversión, Prima AFP

**Foro Económico 2019, AMCHAM
Setiembre 2019**

Factores globales son los más importantes

Somos una economía pequeña y abierta dependiente de los metales industriales

Bolsa de valores Perú y precios de metales



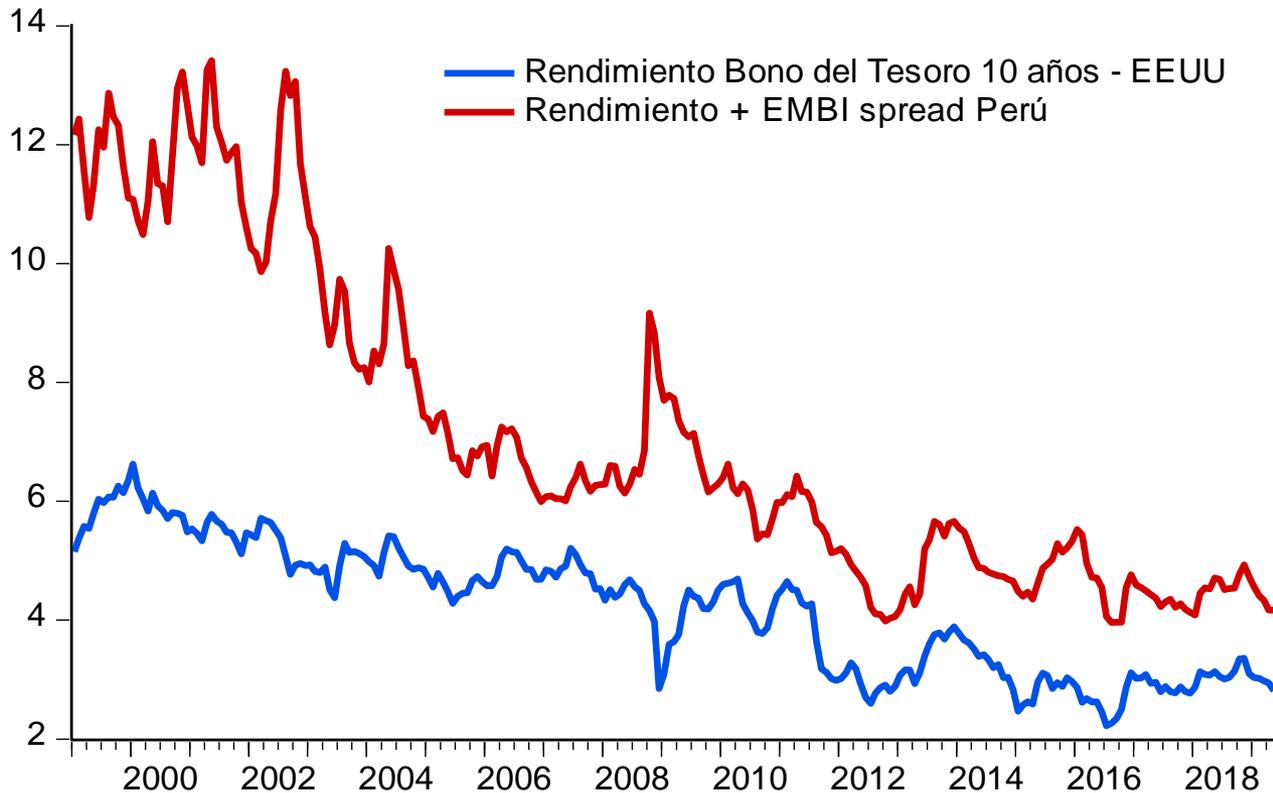
Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia

Existe una alta correlación entre el precio de los minerales y la bolsa peruana

Factores globales son los más importantes

Y con libre movilidad de capitales, las tasas de interés externas importan mucho

Tasas de interés soberanas de largo plazo en USD



Fuente: BCRP. Elaboración Propia

Los mejores **fundamentos** del Perú han contribuido a reducir el **spread**

Agenda

- 1. Guerra comercial EEUU vs. China**
- 2. Política monetaria en EEUU**
- 3. Impacto sobre los activos financieros**

Guerra comercial EEUU vs. China

Guerra comercial

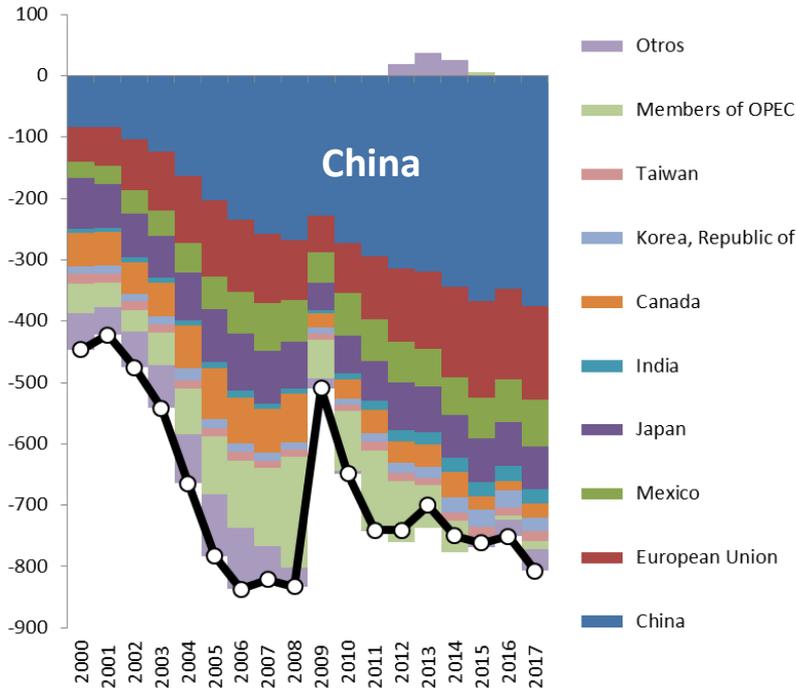
“...The vast amounts of money made and stolen by China from the United States, year after year, for decades, will and must STOP. Our great American companies are hereby ordered to immediately start looking for an alternative to China, including bringing...”

— Donald J. Trump (@realDonaldTrump) August 23, 2019

Motivos diversos detrás de la guerra comercial

Las consecuencias de estas motivaciones son diferentes

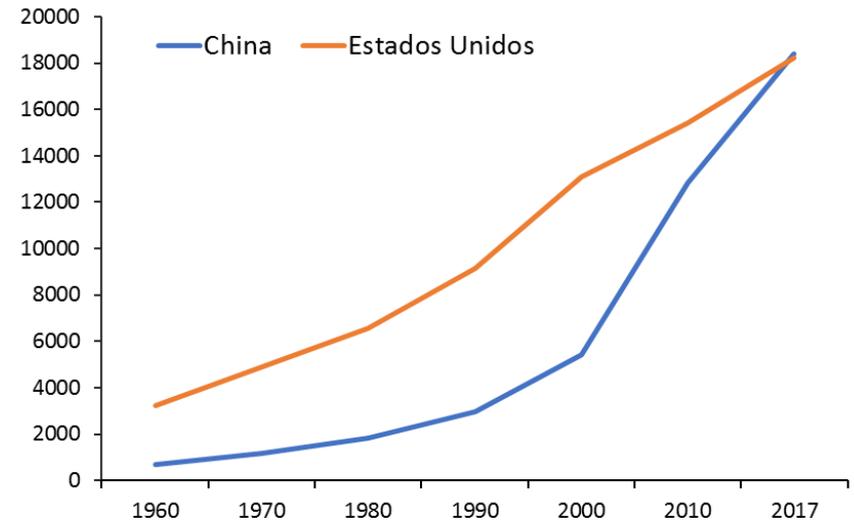
Balanza comercial de bienes EEUU por país (USD billones)



Fuente: Department of Commerce. Elaboración Propia

Amplio **desbalance comercial** como consecuencia de un **trato injusto**

Producto Bruto Interno 1960-2016 (Dólares constantes PPP 2011)



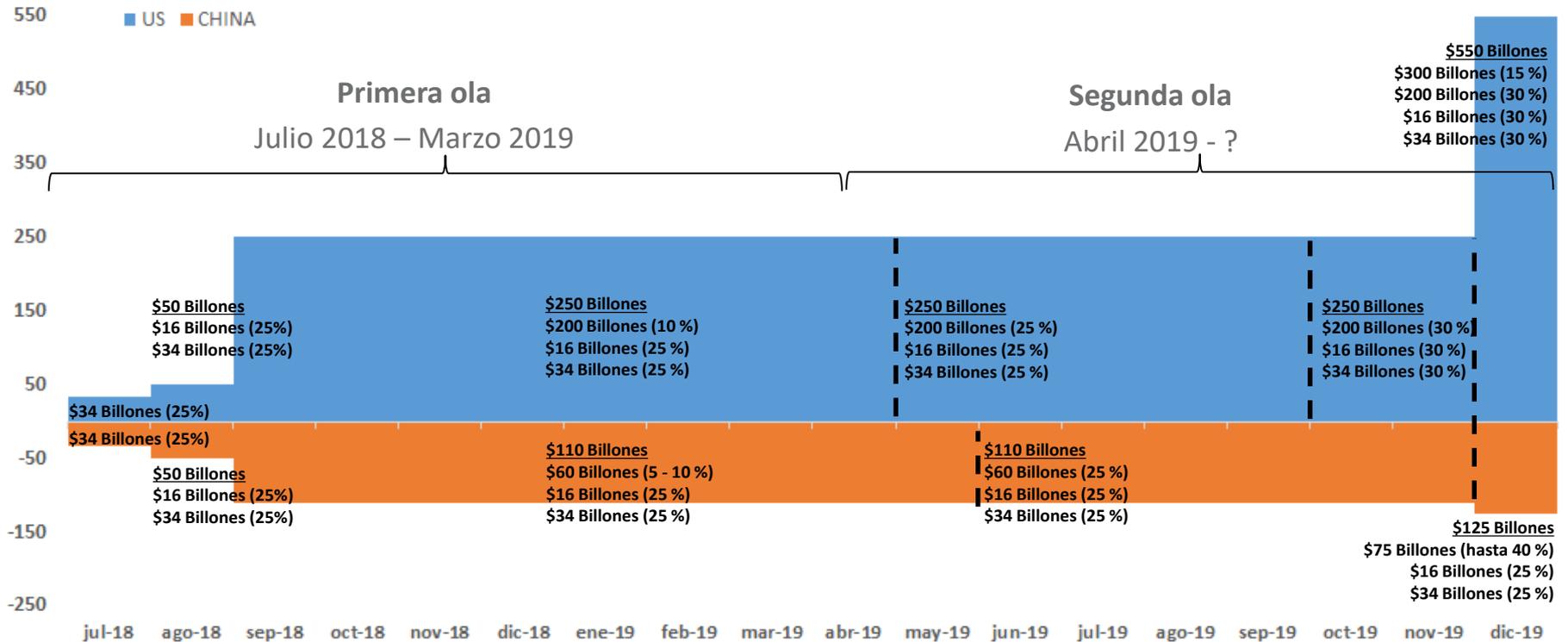
Fuente: Penn World Tables. Elaboración Propia

El surgimiento de China pone en peligro la **hegemonía de EEUU**

Rápida intensificación de la guerra comercial

A diciembre del 2019, casi la totalidad del comercio bilateral estará afectado por aranceles

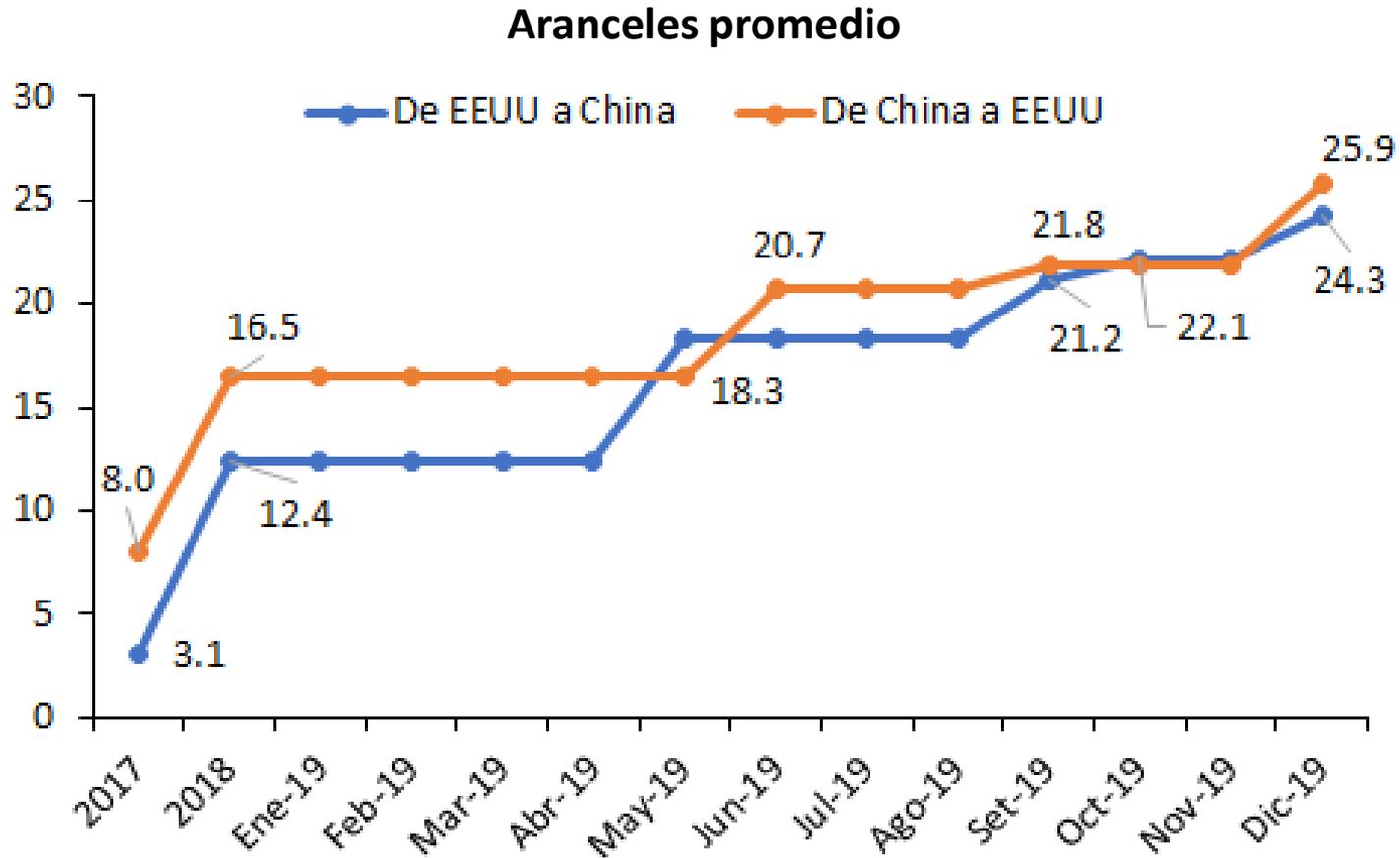
Medidas arancelarias adoptadas por EEUU y China



Fuente: Prima AFP

De la mano de un rápido escalamiento de los aranceles

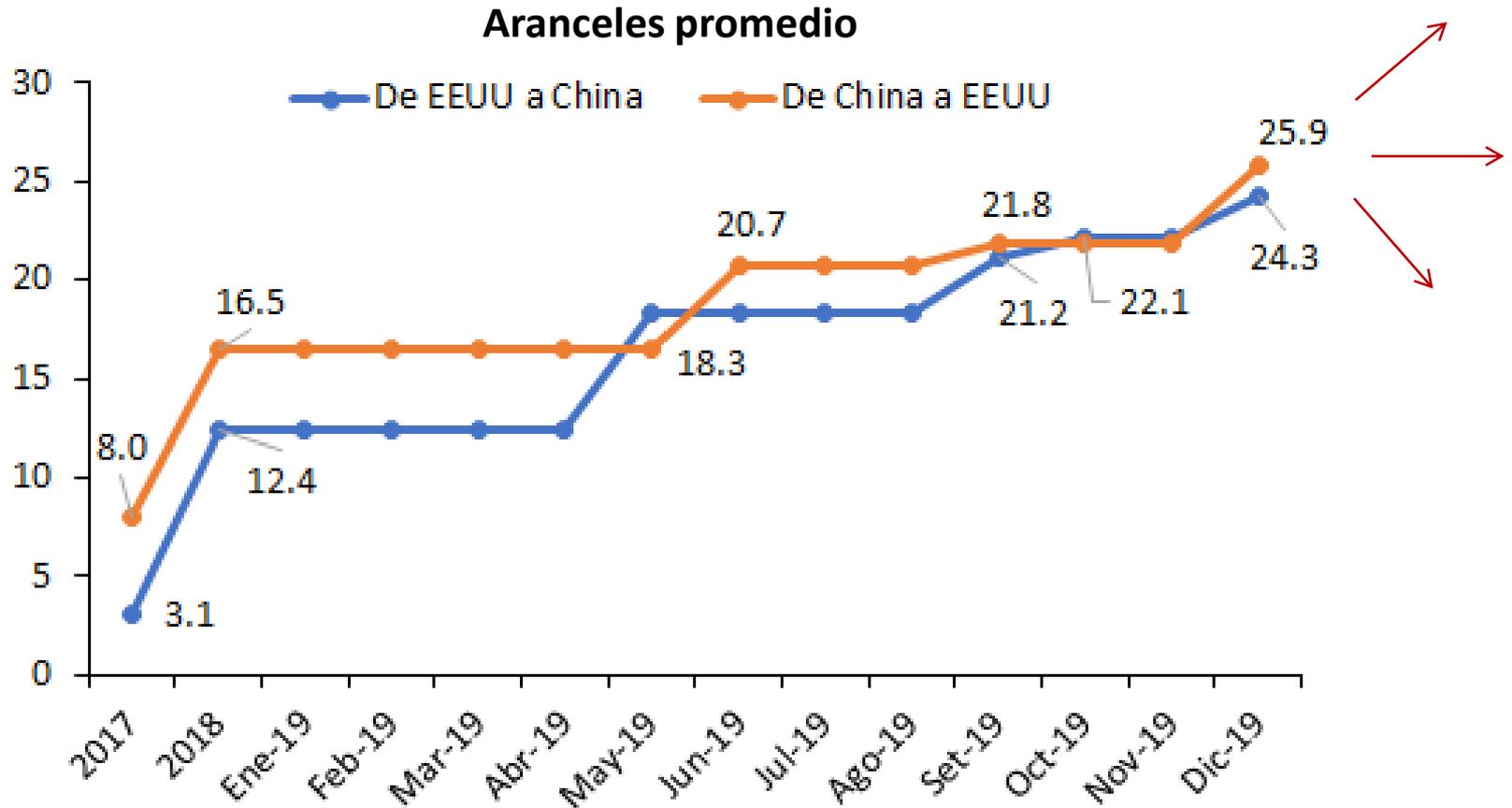
A finales del 2019 el arancel promedio será aproximadamente 25%



Fuente: Bown, 2019, "US-China Trade War: the guns of August", PIIE. Elaboración Propia

Esta situación plantea múltiples equilibrios en el futuro

Elevando la incertidumbre



Fuente: Bown, 2019, "US-China Trade War: the guns of August", PIIE. Elaboración Propia

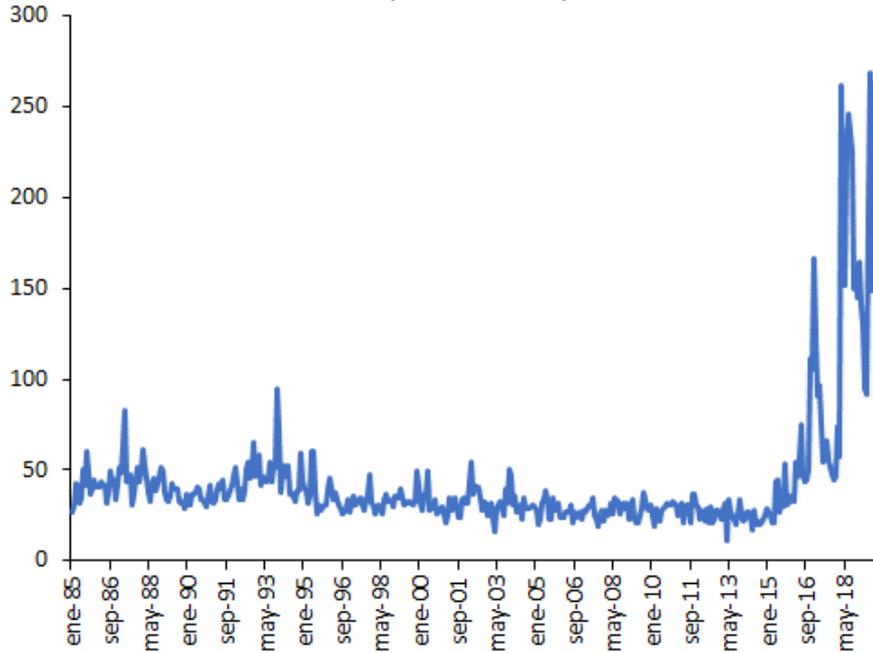
Táctica para generar comercio más justo

Ideología anti-globalización

Incertidumbre está deprimiendo el crecimiento global

Efectos negativos podrían perdurar

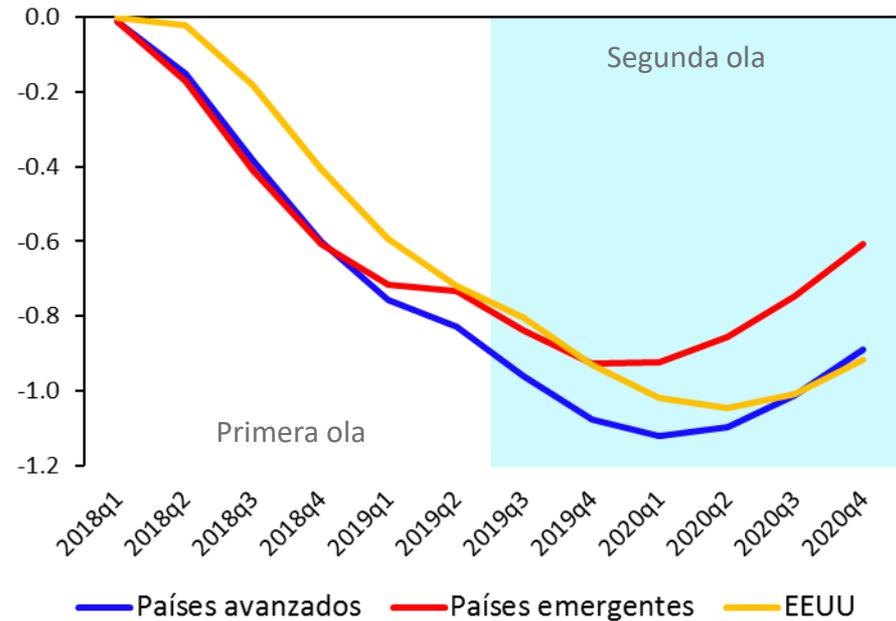
Índice de Incertidumbre Política Comercial (1985-2019)



Fuente: FED. Elaboración Propia

Alta incertidumbre

Efectos de la incertidumbre sobre el nivel de PBI desde el 2018



Fuente: FED. Elaboración Propia

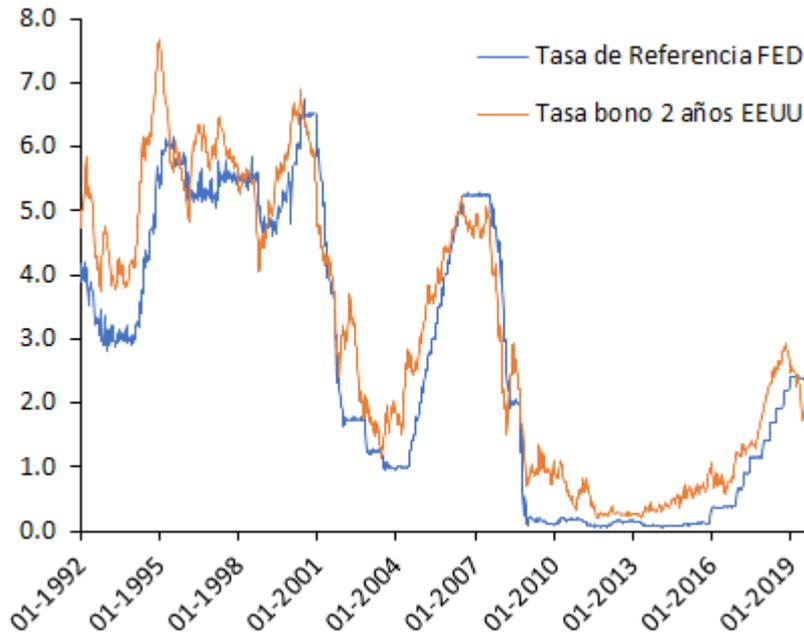
Desaceleración perduraría hasta el 2020

Política monetaria en EEUU

Política monetaria expansiva

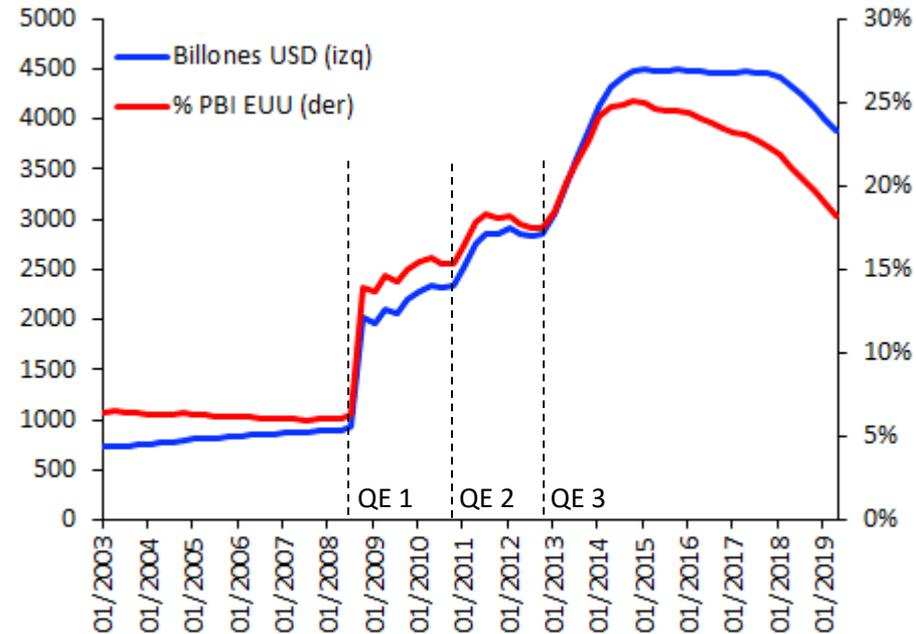
La Reserva Federal busca mitigar los efectos negativos que emanan de la guerra comercial

Tasas de interés EEUU



Fuente: FED. Elaboración Propia

Reserva Federal: Activos Totales



Fuente: FED. Elaboración Propia

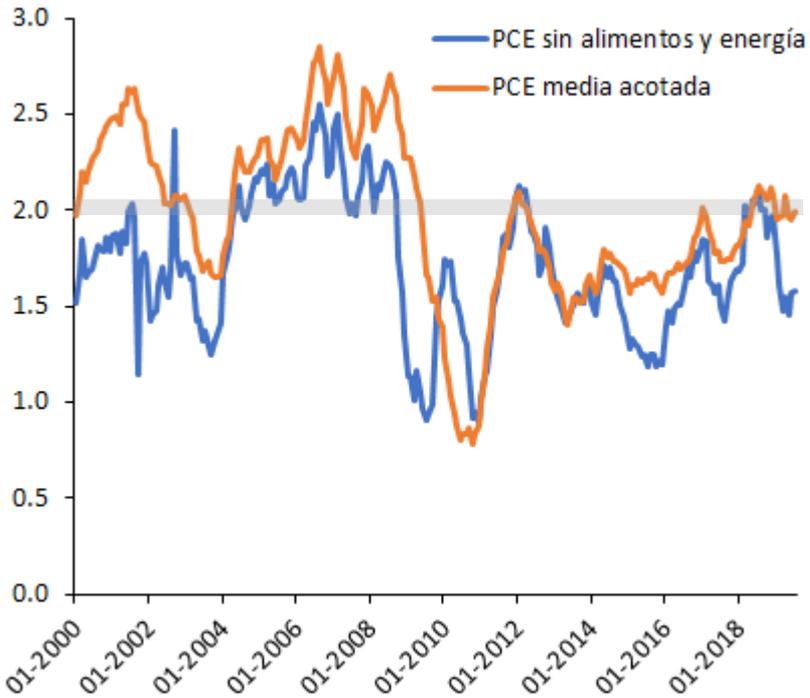
Menores tasas de interés, pero parten de niveles bajos

Expandir nuevamente balance con compras de activos

Primer 'Conundrum'

Condiciones actuales no ameritan una política monetaria expansiva

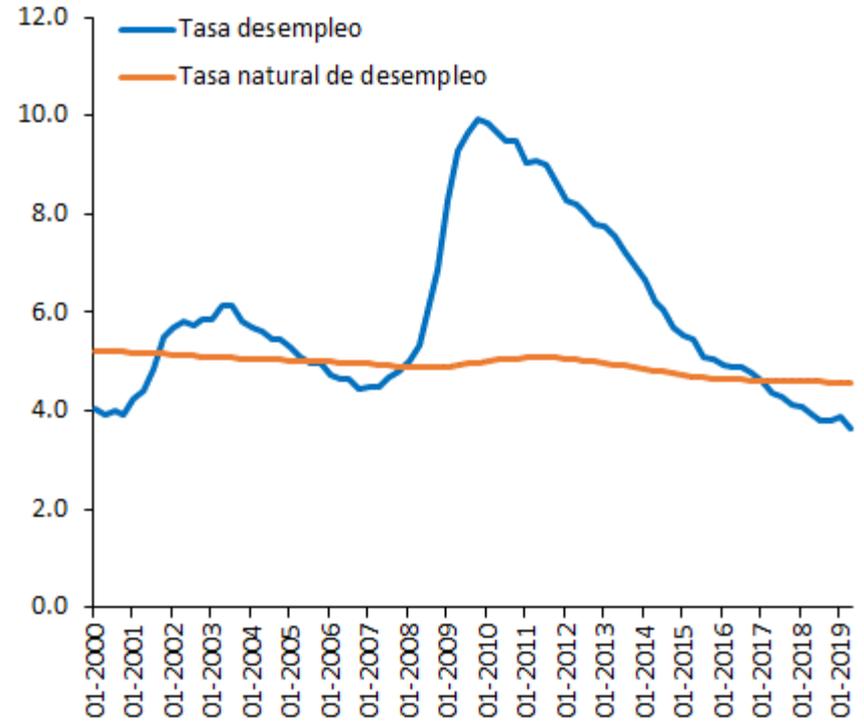
Indicadores de inflación EEUU



Fuente: FED. Elaboración Propia

Inflación **cerca al 2%**

Indicadores de desempleo EEUU



Fuente: FED. Elaboración Propia

Exceso de demanda laboral

El problema son las posibles **condiciones futuras** si no se reacciona hoy

Segundo 'Conundrum'

Ser expansivo podría generar efectos contraproducentes

“...The Fed Rate, over a fairly short period of time, **should be reduced by at least 100 basis points, with perhaps some quantitative easing as well.**”

— Donald J. Trump (@realDonaldTrump)
August 19, 2019

“... But fitting **trade policy uncertainty into this framework is a new challenge.** Setting trade policy is the business of Congress and the Administration, not that of the Fed.”

— Jerome Powell August 23, 2019

¿Cómo reaccionar sin deteriorar la **independencia** de la FED?

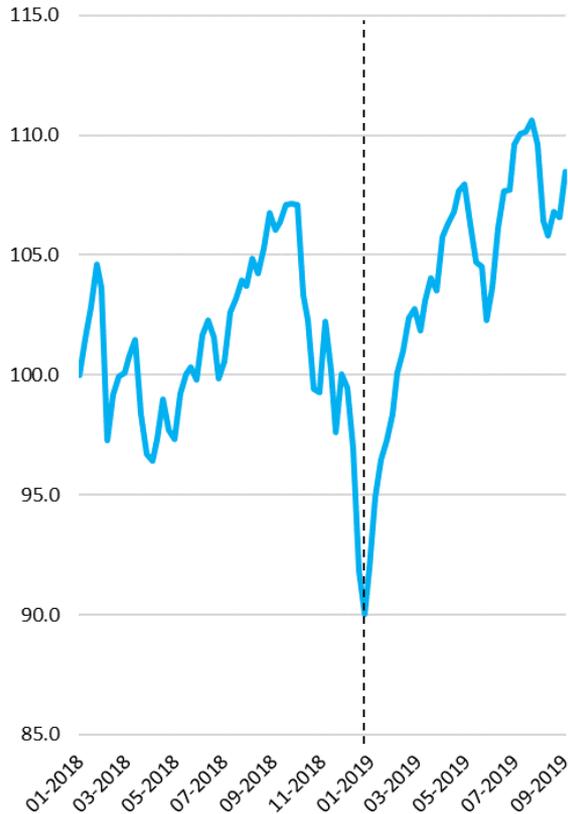
¿Cómo reaccionar sin inducir una **política comercial más agresiva**?

Impacto sobre los activos financieros

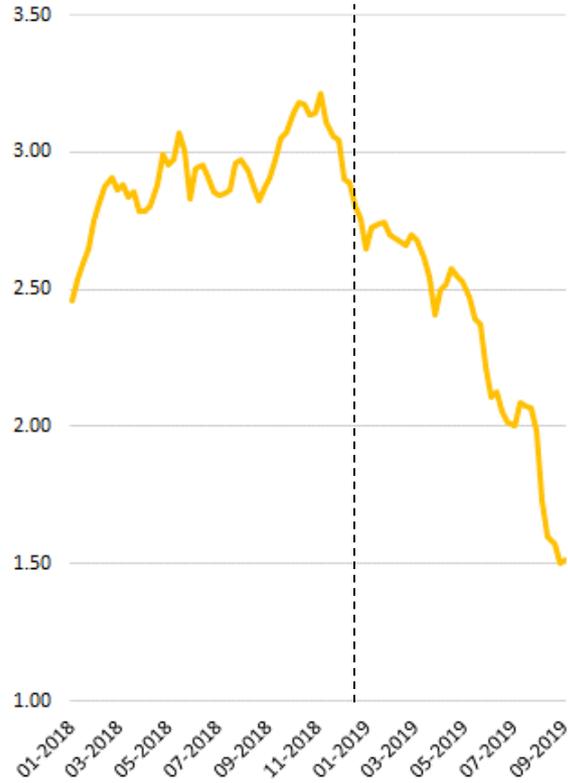
2018 vs. 2019

Giro de la FED de 'Hawkish' a 'Dovish' ha sido crucial en el 2019

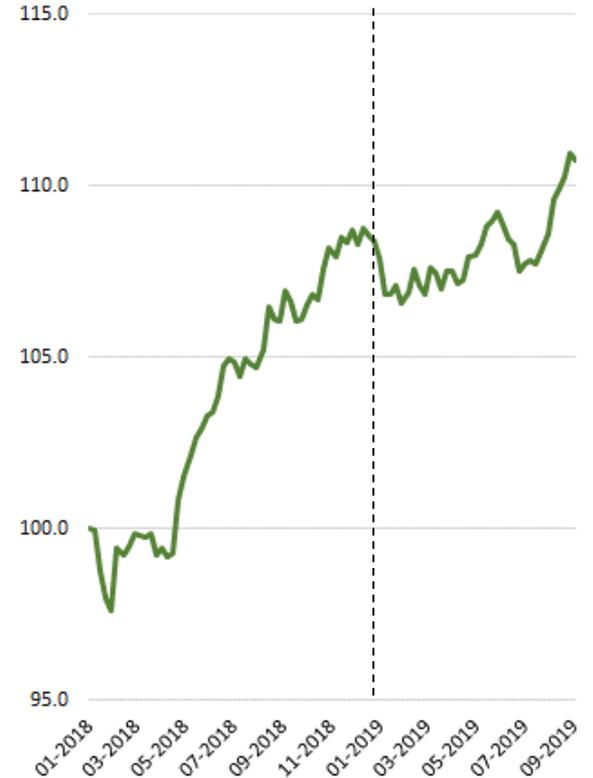
S&P 500
(Enero 2018 = 100)



Rendimiento Bono 10 años EEUU



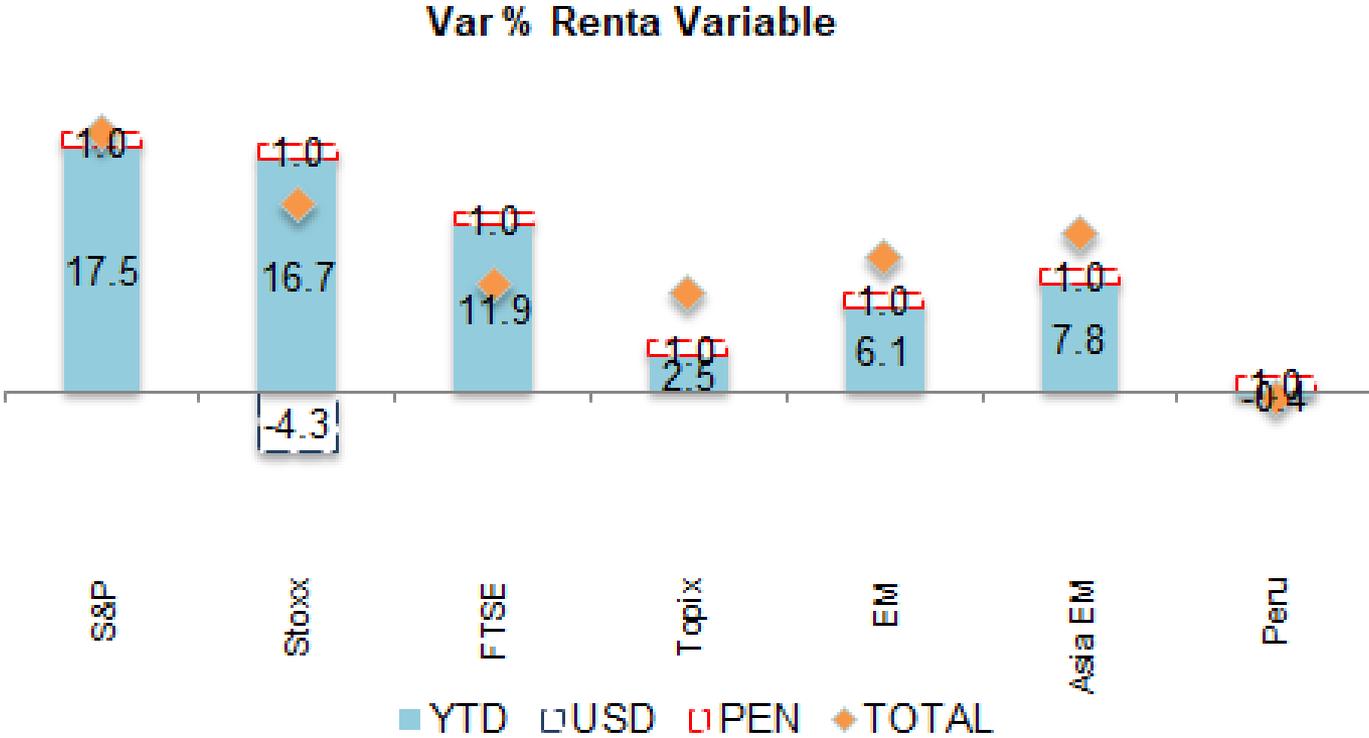
Índice del dólar vs. socios comerciales
(Enero 2018 = 100)



Fuente: FED. Elaboración Propia

Retornos positivos en el 2019

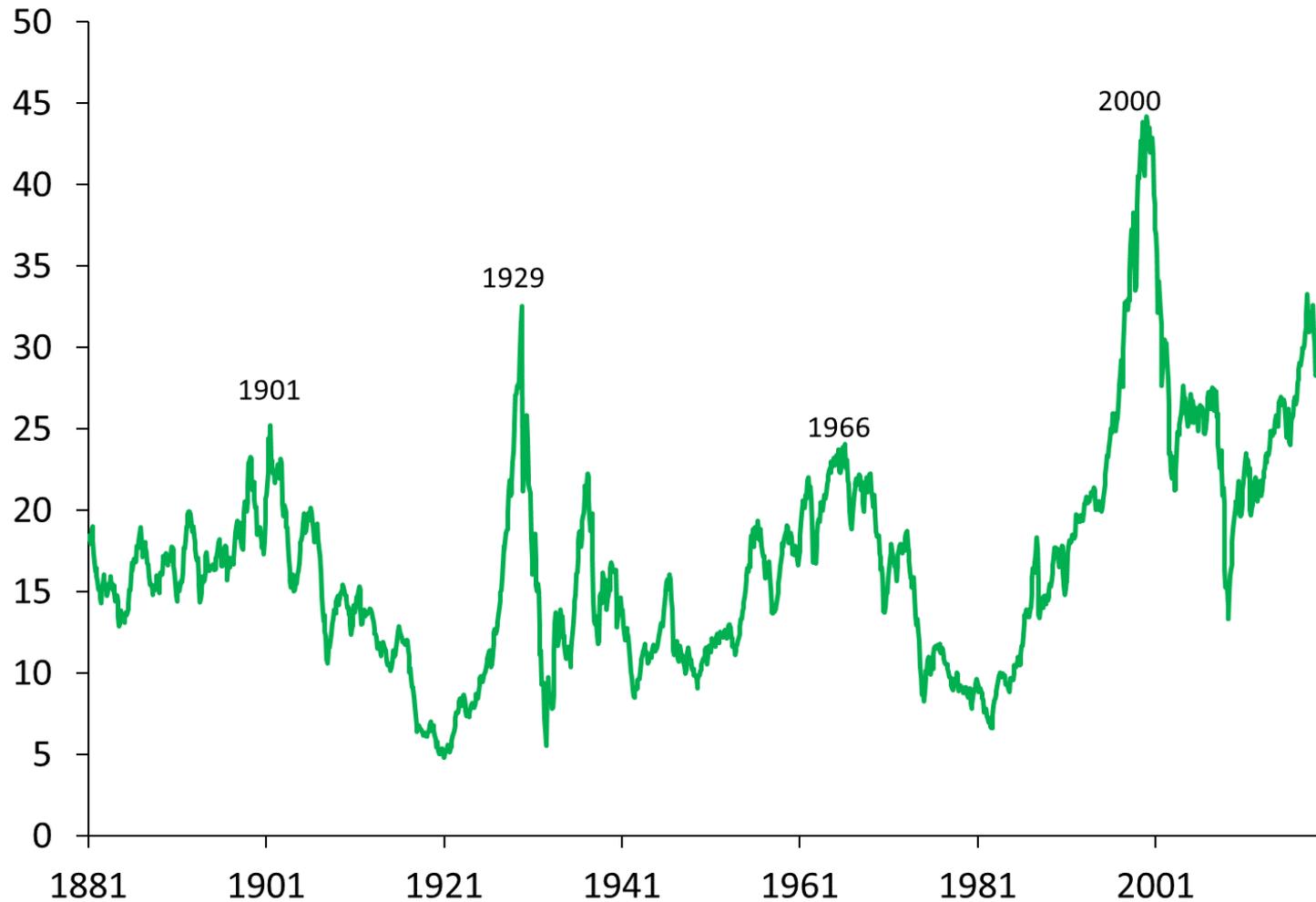
Aunque se mantiene una diferenciación



Precios / utilidades altos predicen retornos bajos 5 años adelante

La probabilidad de retornos negativos se eleva si existen presiones sobre las utilidades

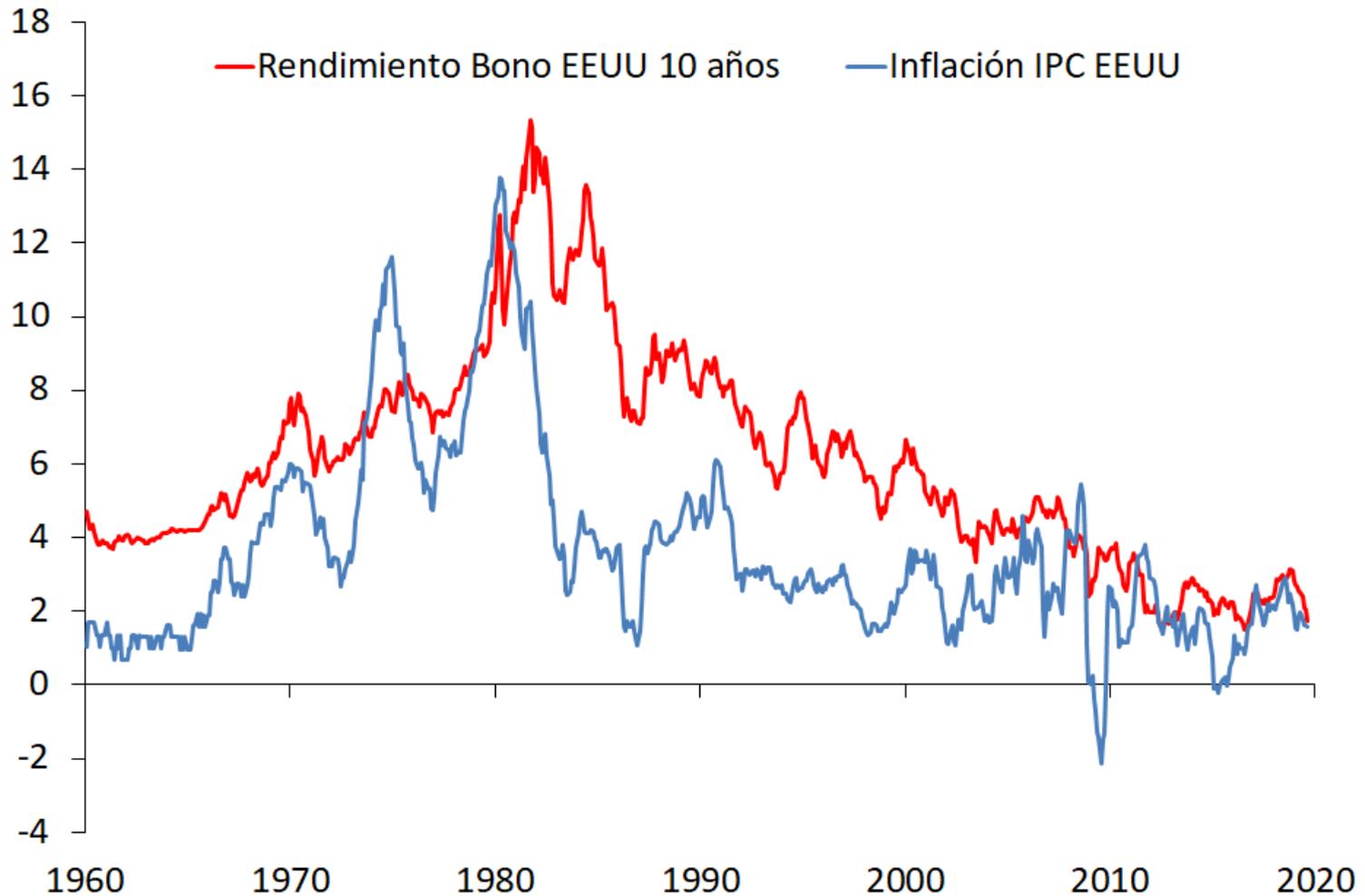
Shiller's CAPE Ratio S&P 500



Los bonos tienen poco espacio para apreciarse

A menos que los bancos centrales se embarquen de nuevo en la compra de activos

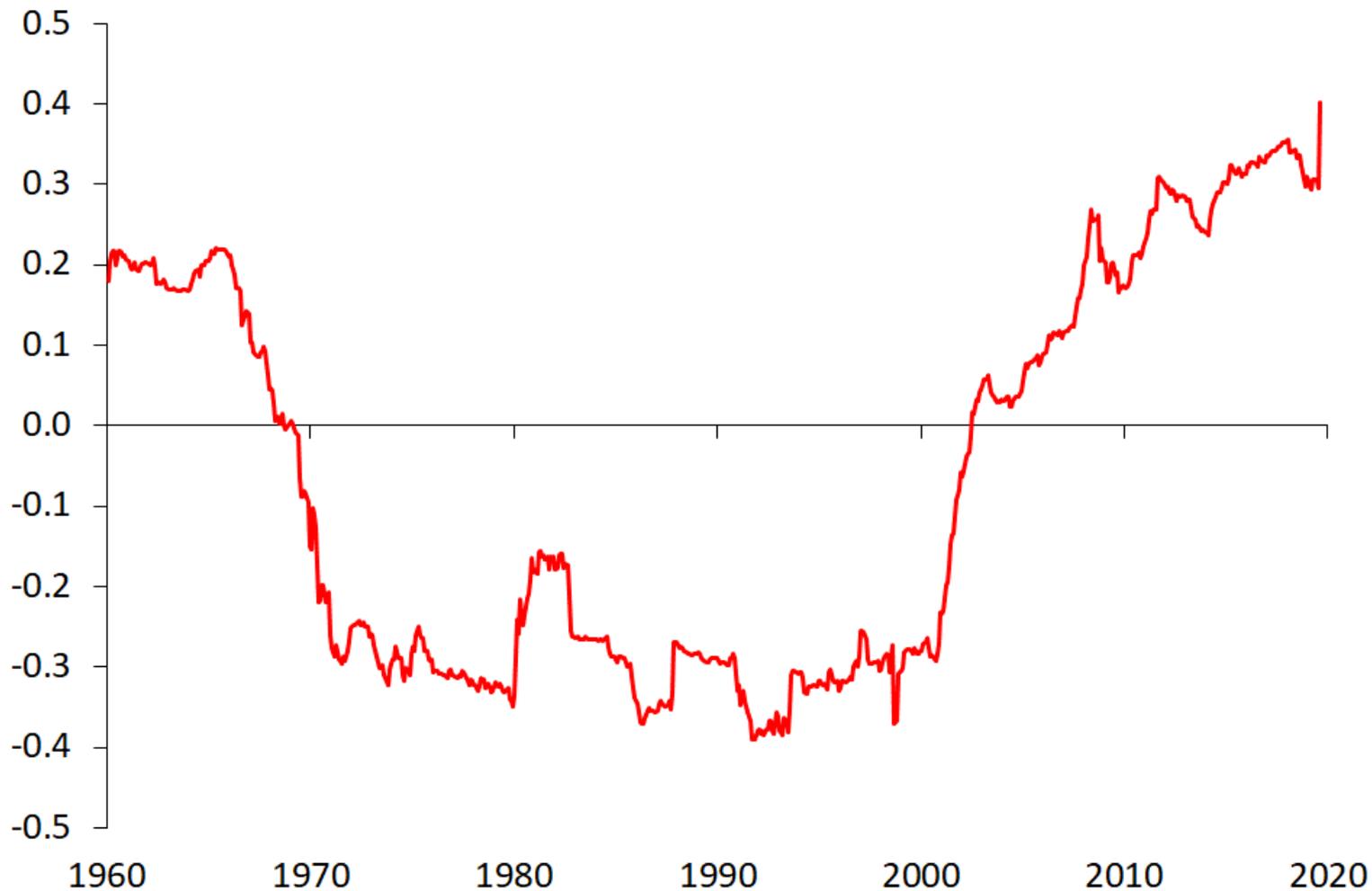
Inflación y tasas de interés EEUU



Y los bonos ayudan a mitigar el riesgo

Lo que les da un lugar especial en cualquier portafolio

Correlación móvil 10 años : tasa 10 años y retornos S&P500



Principales mensajes

- La guerra comercial entre EEUU y China plantea cambios persistentes
- Posición complicada para la FED
- Este escenario nubla la visión sobre los activos financieros
- Enfocarse en los retornos de largo plazo (fundamentos)
- Diversificar apropiadamente

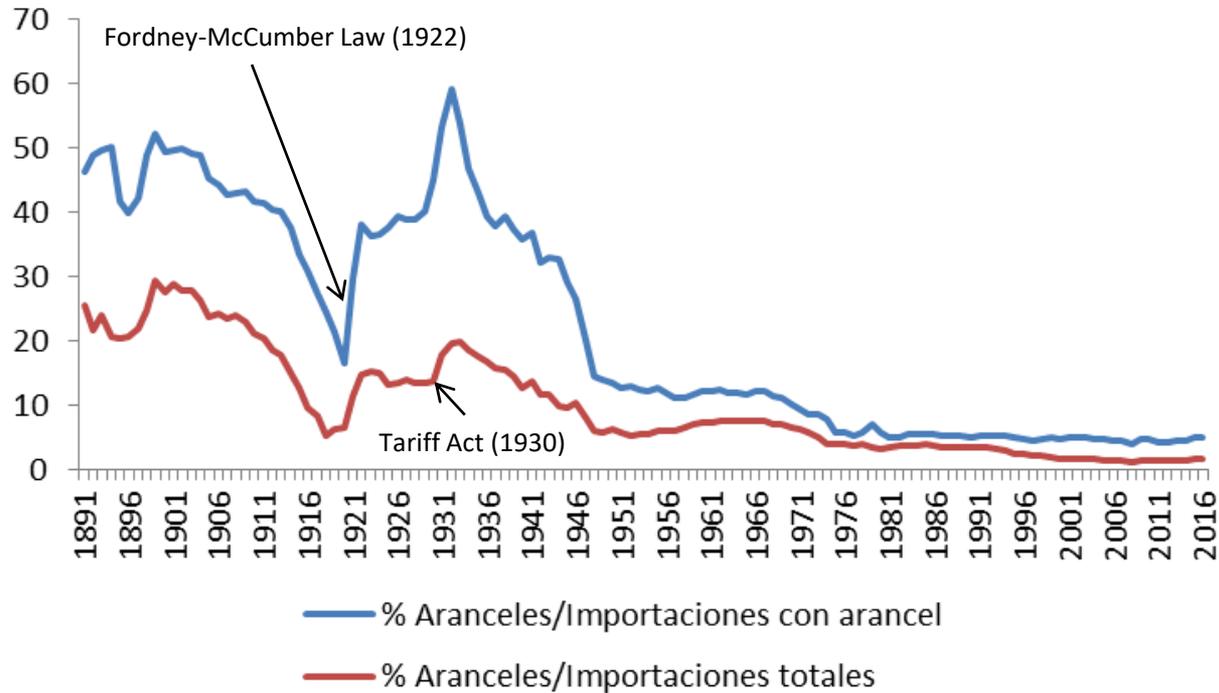
Gracias

Anexos

Guerra comercial

Tendencia de integración comercial se mantuvo por décadas post Gran Depresión (1930)

Aranceles promedio de EEUU 1891-2016



Apertura comercial ha sido clave para la **internacionalización de la producción** y el surgimiento de las **cadena de valor global**