

FOCUS · Correcciones bursátiles en EE. UU. y transmisión a los mercados emergentes: ¿vasos comunicantes?

El episodio de corrección bursátil acaecido en la bolsa americana entre finales de enero y mitad de febrero se extendió como una mancha de aceite al resto de los parqués internacionales. Las bolsas emergentes no fueron una excepción, con una caída acumulada de casi el 9% durante dicho intervalo. En este artículo comparamos su evolución en la corrección actual con otros episodios de correcciones bursátiles del S&P 500 para calibrar mejor la fortaleza financiera de los países emergentes, países que muestran un notable ritmo de crecimiento en los últimos años, pero también un elevado ritmo de entrada de capitales extranjeros.

Para realizar el estudio, hemos identificado las principales correcciones bursátiles de los últimos 20 años que empezaron en la bolsa estadounidense. Tal como vemos en el primer gráfico, las caídas en las bolsas emergentes, medidas con el índice MSCI, han sido similares en magnitud a las que sufrieron en otros episodios de correcciones en los que el detonante también fue una corrección inicial en EE. UU. Sin embargo, la corrección actual destaca por unas caídas acumuladas en las bolsas emergentes que son, en agregado, muy parecidas a las sufridas por el S&P 500, a diferencia de la mayoría de los episodios anteriores, donde los descensos en los parqués emergentes fueron en términos relativos de menor enjundia. La corrección bursátil del S&P 500 entre julio y octubre del año 1999 fue la más similar a la actual, dado que se produjo a raíz de los temores de los inversores internacionales a un ritmo de subidas de la Fed más veloz de lo previsto debido a presiones inflacionistas. Comparando directamente estos dos episodios con un trasfondo similar, vemos que las caídas de las bolsas emergentes han sido más intensas en el episodio actual.

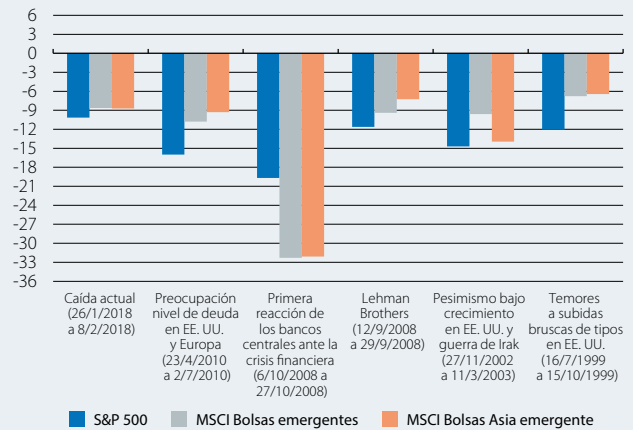
Otra forma de analizar el grado de sensibilidad de las bolsas emergentes respecto a la bolsa estadounidense consiste en evaluar la correlación de la variación diaria de ambos índices durante los dos meses posteriores al inicio de la corrección. Así, observamos que, en el presente episodio, las bolsas emergentes han sido muy reactivas a los movimientos del S&P 500, igual que en las anteriores correcciones.¹ Ello refuerza la idea de que la corrección americana tuvo un impacto notable en los parqués emergentes. De hecho, la correlación entre la bolsa americana y las bolsas emergentes no ha parado de crecer desde septiembre de 2016, lo que sugiere que, si se producen nuevas correcciones en EE. UU., estas se trasladarán muy posiblemente de nuevo a los mercados emergentes.

Finalmente, otro elemento que ayuda a evaluar la vulnerabilidad de los mercados emergentes a las sacudidas que se puedan producir en EE. UU. consiste en analizar su capacidad de reacción tras el *shock*. Al tomar una perspectiva temporal más amplia, observamos que las bolsas emer-

1. En todos los casos, excepto en la corrección de 2002, el índice de correlación se sitúa alrededor de 0,9.

Comparativa de episodios de correcciones bursátiles originadas en EE. UU.

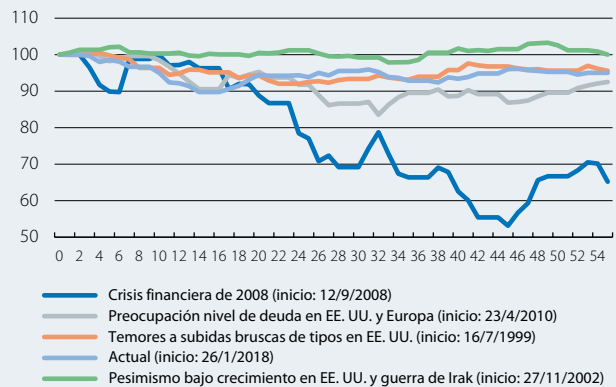
Caída acumulada (%)



Fuente: CaixaBank Research a partir de datos de Bloomberg.

Bolsas emergentes: evolución tras episodios de corrección en EE. UU.

Índice (100 = inicio episodio)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

gentes se han recuperado de forma parecida a la corrección de 1999, que como ya hemos dicho se debió a motivos similares. De hecho, si este patrón se mantiene, las bolsas emergentes deberían recuperar todo lo perdido a más tardar cuatro meses después del inicio de la corrección, esto es, a finales de mayo o principios de junio de 2018.

La evolución de la correlación entre el índice MSCI y el S&P 500 en los meses posteriores al *shock* de 1999 también sugiere que el impacto fue temporal, ya que la correlación entre ambos índices fue difuminándose de forma notable a medida que pasaron los meses. Sin embargo, en el contexto actual, que esta tendencia se observe en los próximos meses depende, en gran medida, de si se reducen los temores a un aumento del proteccionismo y de una guerra comercial, y de si el proceso de normalización monetaria en EE. UU. se puede llevar a cabo de forma gradual. Parece, en definitiva, que hay que extremar la cautela.