

PERSPECTIVA

Los mercados emergentes superan a los mercados desarrollados en el último trimestre de 2018

January 24, 2019

En 2018, hubo numerosas incertidumbres que afectaron a la actitud de los inversores y dieron lugar a un año de caída para los mercados emergentes en general, aunque, en el cuarto trimestre, se registró una rentabilidad algo mejor en comparación con los mercados desarrollados. Manraj Sekhon, director de inversión de Franklin Templeton Emerging Markets Equity, y Chetan Sehgal, director general sénior y director de gestión de carteras, presentan la percepción general del equipo acerca del universo de los mercados emergentes en el cuarto trimestre de 2018, además de sus perspectivas actuales.

Tres cosas sobre las que reflexionamos hoy en día

1. La Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) aumentó su tipo de interés principal en 25 puntos básicos en diciembre, la cuarta subida de 2018 de conformidad con las expectativas del mercado. Pese a que la Fed redujo ligeramente sus previsiones respecto a la inflación y el crecimiento del producto interior bruto (PIB) de EE. UU., siguió previendo un crecimiento relativamente sólido de la economía estadounidense. Las subidas previstas para los tipos de interés estadounidenses en 2019 y a largo plazo también disminuyeron, de modo que se esperan dos subidas de los tipos de interés en 2019, en lugar de tres. A pesar de que las subidas de los tipos ejercen una presión deliberada sobre las expectativas ligadas al crecimiento y a la inflación, esta no se limita exclusivamente a los mercados emergentes, al tiempo que la mayor parte de las ratios de deuda son considerablemente mayores en los países desarrollados. En conjunto, los mercados emergentes ahora presentan superávits por cuenta corriente, tipos de cambio flotantes y una menor dependencia de la financiación mediante emisión de deuda en USD. Sin embargo, aquellas economías (y empresas) emergentes que han aplicado políticas menos prudentes se han visto duramente castigadas por los mercados financieros. Parece que los inversores distinguen cada vez más entre ganadores y perdedores, lo que brinda oportunidades de gestión activa.
2. La fortaleza del dólar estadounidense ha centrado la atención en el aumento de la debilidad de los precios de las materias primas y el deterioro del entusiasmo de los inversores respecto a los mercados emergentes en los últimos meses, lo que ha avivado los temores acerca de que el entorno actual pueda provocar una nueva crisis financiera asiática como la de 1997-1998. No obstante, creemos que estas preocupaciones resultan, en gran medida, exageradas, ya que los dos últimos decenios, caracterizados por las reformas económicas masivas, han transformado los mercados financieros emergentes de Asia. Veinte años después de la crisis financiera asiática, consideramos que el panorama económico de numerosos mercados emergentes presenta una mayor solidez que por aquel entonces desde el punto de vista de los fundamentos. Según nuestra experiencia, los inversores deberían prestar menos atención a lo que sucede en Estados Unidos y más a los avances sobre el terreno en los propios países. En muchos casos, los mercados emergentes han aprendido gracias a las crisis del pasado a fortalecer las políticas y la gobernanza. Además, muchas economías de los mercados emergentes están ahora menos basadas en las materias primas que hace algunas décadas. Por consiguiente, los caprichos de los precios de las materias primas ejercen una influencia menor. No cabe duda de que los cambios en la política estadounidense todavía podrían perjudicar a los países de los mercados emergentes con un alto nivel de deuda externa, pero hemos percibido un cambio general. La política monetaria asiática ya no presenta una elevada

correlación con los tipos de interés de EE. UU. y depende en mayor medida de las condiciones locales en materia de crecimiento e inflación.

3. La reciente caída de los precios del petróleo ha contribuido a atenuar la presión sobre la rupia, el déficit por cuenta corriente y la inflación de la India. La economía del país también sigue registrando buenos resultados; el gasto público de capital a través del gasto en infraestructura ha progresado correctamente, el gasto de capital de las empresas con relación al aumento de la capacidad está creciendo de manera gradual y, en nuestra opinión, el gasto de capital de los hogares está mejorando de la misma forma. Además, el consumo sigue siendo sólido. Hace poco, la India atravesó un período difícil cuando la banca en la sombra, que normalmente recibe el nombre de empresas financieras no bancarias en la India, sufrió problemas de liquidez, lo que provocó un aumento de las preocupaciones relativas al riesgo sistémico y a la liquidez en todo el sistema financiero. Desde entonces, la liquidez se ha estado normalizando y se han venido recuperando los flujos de crédito. Aunque las próximas elecciones podrían afectar a la actitud en un primer momento, según nuestras expectativas, no afectará de manera significativa a la economía nacional. Por consiguiente, nuestra evaluación de la situación macroeconómica y de los fundamentos corporativos (con la recuperación económica continuada y la aceleración del crecimiento de las ganancias empresariales) respalda nuestra convicción favorable a largo plazo con respecto al mercado de la India.

Las tasas crecientes afectan a la deuda global: tasas más elevadas para impactar desproporcionadamente los mercados desarrollados



Mercados emergentes vs. desarrollados: la deuda

Deuda gubernamental como % del PIB	2008	2018
Mercados emergentes	31%	48%
Mercados desarrollados	73%	100%

Deuda doméstica como % del PIB	2008	2018
Mercados emergentes	20%	39%
Mercados desarrollados	76%	72%

Fuente: los datos BIS se actualizaron por última vez al 12 de diciembre de 2018. Crédito total a los hogares (deuda principal) porcentaje del PIB; Total del crédito al sector gubernamental (deuda básica) porcentaje del PIB a valor nominal. Los índices no son administrados y uno no puede invertir directamente en un índice. No incluyen cargos, gastos ni cargos de venta. Agregados basados en la conversión a dólares estadounidenses a tipos de cambio de mercado.

Perspectivas

Las tensiones comerciales han sido uno de los factores que más han contribuido a la debilidad de la renta variable de los mercados emergentes y, aunque las exportaciones siguen siendo un motor de crecimiento clave para estos mercados, se destinan cada vez más a otras economías emergentes, de manera que ha disminuido la importancia relativa de los mercados desarrollados. Asimismo, la función del consumo y la tecnología a la hora de generar crecimiento económico ha ganado una mayor relevancia; los mercados emergentes están ahora más orientados hacia el plano nacional. Aunque es indudable que los aranceles llegan en un momento complicado para China, ya que intenta reducir el apalancamiento de su economía, sus efectos se percibirán a nivel mundial.

A pesar de la ralentización del crecimiento mundial, en general todavía se espera que los mercados emergentes logren un crecimiento económico más rápido que los mercados desarrollados en 2019 y en el futuro próximo. Según las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI), los mercados emergentes crecerán un 4,7 % en 2019, más del doble de la estimación del 2,1 % correspondiente a los mercados desarrollados^[1]. Las monedas de los mercados emergentes son relativamente baratas tras el descenso de 2018, con un regreso a los niveles de 2001-2002. Esperamos que se produzca una recuperación en 2019.

Las valoraciones de los mercados emergentes resultan cada vez más interesantes debido al debilitamiento de la confianza (y la rentabilidad), aunque los flujos de efectivo siguen siendo, en líneas generales, resistentes. Se espera que el crecimiento de las ganancias de los mercados emergentes supere el de Estados Unidos y el de los mercados desarrollados, reanudando así la tendencia registrada en 2017. Estas condiciones, sumadas a la mejora de la gobernanza empresarial, que engloba repartos de dividendos y recompras, nos brindan una oportunidad de compra a largo plazo cada vez más atractiva y deberían contribuir a la renovación del optimismo en la clase de activos de los mercados emergentes.

Principales tendencias y novedades en los mercados emergentes

La renta variable de los mercados emergentes cayó en el cuarto trimestre, aunque registró un comportamiento mejor que la de los mercados desarrollados. Las preocupaciones acerca del crecimiento económico mundial, las subidas de los tipos de interés estadounidenses y las relaciones comerciales entre EE. UU. y China fomentaron la volatilidad del mercado durante el período, al igual que en gran parte del 2018. El año fue todo un desafío para los mercados mundiales en general, aunque la renta variable de los mercados emergentes perdió más terreno que las acciones de los mercados desarrollados. El MSCI Emerging Markets Index cayó un 7,4 % a lo largo del trimestre, frente al descenso del 13,3 % del MSCI World Index, ambos en dólares de EE. UU.

Movimientos más importantes en los mercados emergentes este trimestre

- La renta variable asiática descendió en el cuarto trimestre, con Pakistán, Taiwán y Corea del Sur a la cabeza de las pérdidas regionales. La salud financiera de Pakistán se debilitó mientras el gobierno trataba de lograr un rescate del FMI. Los índices con un gran peso de la tecnología de Taiwán y Corea del Sur se vieron perjudicados por la debilidad de las acciones del sector tecnológico. En cambio, los mercados de Indonesia, Filipinas y la India crecieron con la ayuda de la fortaleza de las monedas locales. La rupia indonesia y el peso filipino subieron gracias a las medidas de los bancos centrales, que apuntalaron las divisas frente al dólar estadounidense. La rupia india también avanzó, dado que el descenso de los precios del petróleo atenuó las preocupaciones acerca del déficit comercial de este país, gran importador de petróleo.
- América Latina fue la única región de los mercados emergentes que cerró el trimestre con una leve ganancia, debido exclusivamente a la sólida rentabilidad del mercado brasileño en octubre. Los precios de la renta variable de Brasil remontaron gracias a la victoria de un candidato más favorable para el mercado en las elecciones presidenciales, así como a la apreciación del real brasileño. En el otro extremo, Colombia y México registraron caídas de dos dígitos. El aumento de la incertidumbre ligada a las políticas generales y económicas y la subida de los tipos de interés, debido en parte a las mayores presiones inflacionarias, afectaron al sentimiento de los inversores en México. El descenso de los precios del petróleo y la depreciación del peso colombiano también repercutieron en el mercado de Colombia.
- Los mercados emergentes de Europa también perdieron terreno, siendo Grecia, Rusia y la República Checa los países más débiles. En cambio, Hungría y Turquía se aferraron a las ganancias iniciales para cerrar el trimestre con una rentabilidad positiva. El descenso de los precios del petróleo y el aumento del riesgo geopolítico afectaron a los precios de las acciones en Rusia. El mercado turco se benefició de una ganancia de dos dígitos en noviembre, tras la debilidad significativa registrada anteriormente durante el año, ya que se aliviaron las tensiones políticas y se apreció la lira turca. El mercado de Sudáfrica retrocedió, pero se comportó relativamente mejor que sus homólogos de los mercados emergentes. La economía sudafricana volvió a crecer en el tercer trimestre de 2018, tras dos trimestres consecutivos de contracción.
- Los mercados fronterizos registraron una corrección durante el último trimestre del año, aunque su

rentabilidad superó a la de sus homólogos mundiales. Lituania, Rumanía y Túnez fueron algunos de los mercados más débiles. Vietnam y Kenia también tuvieron un rendimiento bajo. Las preocupaciones asociadas al comercio mundial y la debilitada actitud de los mercados repercutieron en los precios de la renta variable de Vietnam, pese a los resultados de ganancias positivas y el sólido crecimiento del PIB. Sin embargo, Sri Lanka, el Líbano y Estonia fueron en contra de la tendencia y cerraron este período de tres meses con ganancias. Los inversores de Sri Lanka mantuvieron el positivismo a pesar de la inestabilidad política continuada y la debilidad de la rupia esrilanquesa.

CFA® y Chartered Financial Analyst® son marcas registradas propiedad de CFA Institute.

Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí reflejan únicamente la opinión del/de los autor(es), por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos solo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.

Información legal importante

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros. 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 las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones de mercado generales.

[1] Fuente: Fondo Monetario Internacional, Base de datos del informe *Perspectivas de la economía mundial*, octubre de 2018.