

# Síntesis sobre Mercados Emergentes en el 3T 2016: El sentimiento inversor se mantiene firme

octubre 25, 2016

Templeton Emerging Markets Group tiene un amplio universo de inversión que cubrir: ¡decenas de miles de empresas que operan en mercados de casi todos los continentes! Aunque somos inversores guiados por el método inductivo (bottom-up), también tenemos en cuenta el contexto general en el que nos movemos. Aquí resumo lo que ocurrió en el universo de mercados emergentes en el tercer trimestre del año, incluyendo algunos acontecimientos destacados, hitos alcanzados y datos críticos que se remontan a periodos anteriores para ofrecer algo de perspectiva. Los mercados emergentes en su conjunto registraron un sólido trimestre, a pesar de algunas incertidumbres en el ámbito internacional.

## Datos destacados del tercer trimestre

Las Bolsas mundiales se apreciaron durante el tercer trimestre ante los datos macroeconómicos generalmente positivos y la política monetaria expansiva aplicada en muchas regiones. Sin embargo, la incertidumbre sobre el momento en que la Reserva Federal estadounidense (la Fed) subirá los tipos de interés y la inquietud en torno a la votación histórica del Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea (UE) mellaron el sentimiento inversor en ciertos momentos. En líneas generales, tanto los mercados de renta variable emergentes como desarrollados registraron avances, aunque los primeros arrojaron rendimientos generalmente superiores a sus homólogos desarrollados al cobrar impulso las suscripciones en fondos de mercados emergentes con la mejoría de los fundamentales y el aumento de las rentabilidades ofrecidas. El MSCI Emerging Markets Index se revalorizó un 9,2%, bastante superior al avance del 5% registrado por el MCSI World Index, ambos en términos de dólares.

[\[1\]](#)

La Fed mantuvo estables los tipos de interés en su reunión de septiembre, aunque manifestó que ahora existen razones de mayor peso para subir los tipos. Hubo otros acontecimientos relevantes, entre ellos la aprobación del programa Shenzhen-Hong Kong Stock Connect, la decisión del parlamento de India de aprobar la reforma fiscal sobre Bienes y Servicios y la destitución de la presidenta brasileña Dilma Rousseff. Entre tanto, los precios del crudo rebotaron a finales de septiembre tras el acuerdo alcanzado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para reducir la producción.

En Asia los mercados bursátiles continuaron apreciándose, convirtiéndose así en la región de mercados emergentes con mejor comportamiento durante el trimestre. Las Bolsas de China, Taiwán, Hong Kong y Corea del Sur arrojaron ganancias de dos dígitos, aunque Indonesia, Tailandia y la India también se anotaron avances. Filipinas y Malasia fueron los mercados más flojos, al cerrar el trimestre con retrocesos. Hong Kong se benefició de flujos netos derivados de su vínculo de cotización de acciones con Shanghái y de sus boyantes sectores de juegos y apuestas, así como inmobiliario. Las Bolsas de China se apreciaron gracias a la continua mejoría de los datos macroeconómicos. En Taiwán, el banco central dejó los tipos intactos en su reunión celebrada al final del período, mientras que en Corea del Sur se revisó al alza la previsión de crecimiento del producto interior bruto (PIB) correspondiente al segundo trimestre.

En América Latina, destacó Brasil por su boyante rendimiento al congratularse los inversores por la destitución de Rousseff y dar la bienvenida a Michel Temer como presidente oficial del país. No obstante, el deterioro del peso y el endurecimiento de la política monetaria provocaron que la Bolsa mexicana registrase caídas durante el trimestre. En Colombia, la incertidumbre que rodea al referéndum por la paz limitó las ganancias, mientras que en Chile los bajos precios del cobre y la débil economía del país indujeron al gobierno a anunciar un presupuesto restrictivo para 2017, lo que mermó la confianza de los inversores.

El mercado húngaro se benefició de la aceleración que experimentó el crecimiento del PIB en el segundo trimestre, así como de los bajos tipos de interés, mientras que la renta variable rusa se vio favorecida por la reanimación de los precios del petróleo vista en los últimos dos meses del trimestre, por el recorte de tipos de interés y por los datos de crecimiento económico del segundo trimestre mejores de lo esperado. En Turquía, el intento fallido de golpe de Estado, la imposición del estado de emergencia durante tres meses y la debilidad de la lira actuaron en detrimento de la renta variable turca, que se quedó rezagada respecto a otros mercados mundiales.

## **Actualizaciones de países con cifras**

Para quienes deseen indagar más hondo en las cifras, voy a incluir algunas actualizaciones de países que muestran cambios en indicadores económicos y medidas fundamentales, algunos más recientes y otros algo más antiguos.

### **China**

En el segundo trimestre de 2016 la economía de China se expandió un 6,7% interanual, una tasa ligeramente superior a la prevista, al verse impulsada la actividad industrial por los estímulos del gobierno y por el pujante mercado inmobiliario, unido al sólido crecimiento mostrado por las ventas al por menor. El índice de precios al consumo se moderó al 1,3% interanual en agosto respecto al 1,8% en julio, debido principalmente a la menor subida de precios de los alimentos, mientras que los precios de producción cayeron un 0,8% interanual en agosto frente al descenso del 1,7% interanual en julio. El crecimiento de la producción industrial aumentó al 6,3% interanual en agosto, el máximo en cinco meses, frente al 6,0% interanual en julio. La inversión en activos fijos se incrementó al 8,1% interanual en los primeros ocho meses de 2016, la misma tasa de expansión que la registrada en los primeros siete meses del año. El crecimiento de las ventas minoristas aumentó al 10,6% interanual en agosto, respecto al 10,2% interanual en julio, alentado en gran medida por las fuertes ventas de automóviles. En agosto las exportaciones disminuyeron un 2,8% interanual hasta 190.600 millones US\$, mientras que las importaciones aumentaron un 1,5% interanual hasta 138.500 millones US\$, su primer aumento en casi dos años. Esto se tradujo en un superávit comercial de 52.000 millones US\$ en ese mes. Las reservas de divisas descendieron en 15.900 millones US\$ hasta situarse en 3,2 billones US\$ en agosto. En ese mes el gobierno autorizó el lanzamiento del programa Shenzhen-Hong Kong Stock Connect, que permitirá a los inversores acceder directamente a los dos mercados de valores.

### **Corea del Sur**

El crecimiento del PIB en Corea del Sur se aceleró hasta una tasa revisada del 3,3% interanual en el segundo trimestre, comparado con una lectura del 2,8% interanual en el trimestre anterior. Los principales motores del crecimiento fueron el consumo privado y la inversión, entre otros. El Banco de Corea (BOK) recortó su previsión de crecimiento para 2016 del 2,8% al 2,7%; además, mantuvo su tipo de interés de referencia en el mínimo récord del 1,25% por tercer mes consecutivo en septiembre para respaldar la recuperación económica del país. La inflación se mantuvo por debajo de la tasa objetivo del 2% fijada por el BOK para 2016. El índice de precios al consumo se moderó al 0,4% interanual en agosto, respecto al 0,7% registrado en julio. En agosto las exportaciones crecieron por primera vez desde finales de 2014, con un incremento interanual del 2,6% hasta 40.100 millones US\$, tras descender un 10,2% interanual en julio. Las importaciones también aumentaron, con un avance del 0,2% interanual, lo que supone el primer aumento en dos años. El superávit comercial se amplió hasta alcanzar 5.300 millones US\$ en agosto, frente a 4.300 millones US\$ que alcanzó el año anterior, aunque no llegó al superávit revisado de 7.600 millones US\$ que se registró en julio. El gobierno anunció la adopción de un presupuesto complementario de 5.200 millones US\$ para poder estimular la economía.

## **India**

La economía india creció un 7,1% interanual en el trimestre cerrado en junio, lo que contrasta con la expansión del 7,9% interanual lograda en los tres meses anteriores. La moderación del crecimiento económico se atribuyó esencialmente a la ralentización del crecimiento del consumo privado y al descenso de la inversión en activos fijos. El Banco de Reserva de India (RBI) dejó invariable su tipo de interés principal durante el trimestre en el 6,5%, el mínimo en cinco años. El índice de precios al consumo se moderó al 5,1% interanual en agosto, frente al 6,1% registrado en julio, tasa que se encuentra en el rango objetivo del 2%-6% fijado por el RBI. Se cree que la política monetaria vigente se mantendrá a medio plazo, con el nombramiento como gobernador de Urjit Patel, el ex subgobernador del RBI. El déficit por cuenta corriente se estrechó hasta 277 millones US\$ en el segundo trimestre, respecto a 6.100 millones registrados en el mismo periodo del año anterior, al reducirse considerablemente el déficit comercial a causa del desplome relativo de los precios del petróleo y el oro. En septiembre el primer ministro Narendra Modi se reunió con su homólogo vietnamita Nguyen Xuan Phuc en Hanoi para estudiar la ampliación del comercio bilateral y las relaciones con inversores. El Parlamento aprobó en agosto el Proyecto de Ley de Impuestos sobre Bienes y Servicios. La reforma dará lugar a la creación de un impuesto de ventas normalizado de ámbito nacional.

## **Brasil**

La economía brasileña se contrajo por noveno trimestre consecutivo en el periodo trimestral cerrado en junio. El PIB retrocedió un 3,8% interanual en el segundo trimestre, aunque esto supone una mejoría respecto al descenso del 5,4% interanual registrado en el trimestre anterior. La formación bruta del capital fijo se redujo un 8,8% interanual, mientras que el gasto de las familias y el gasto público disminuyeron un 5,0% y 2,2% interanual, respectivamente, en el segundo trimestre. El Banco Central mantuvo su tipo de interés principal durante el trimestre en el 14,25%, el máximo en diez años. El índice de precios al consumo se moderó en julio hasta el 9,0% interanual, respecto al 8,7% registrado en julio, manteniéndose más alto que el rango objetivo del 2,5%-6,5% marcado por el Banco. En un esfuerzo por reavivar la economía, el gobierno anunció la introducción de planes de privatización para estimular el desarrollo de infraestructuras y la participación del sector privado, así como de inversores extranjeros. El Senado votó a favor de destituir a la presidenta Rousseff por vulnerar las leyes fiscales, con 61 votos a favor de 81 senadores, lo que supuso su expulsión del cargo. Temer se convirtió en el presidente oficial del país y se prevé que permanezca en el cargo hasta el final de 2018.

## **Sudáfrica**

La economía sudafricana retomó la senda del crecimiento en el segundo trimestre, después de contraerse a una tasa revisada del 0,1% interanual en el trimestre anterior. Su PIB se expandió un 0,6% interanual en el periodo trimestral cerrado en junio, una tasa mejor de la esperada, gracias a la reanimación de las manufacturas. El sector manufacturero creció un 3,6% interanual en el segundo trimestre, lo que contrasta con la contracción del 0,9% interanual registrada en el trimestre anterior. El Banco de Reserva Sudafricano mantuvo su tipo de interés principal en el 7,0% durante el segundo trimestre al moderarse la inflación a su nivel más bajo en lo que va de año, situándose dentro del rango objetivo del 3%-6% fijado por el banco. El índice de precios al consumo se moderó al 5,9% interanual en agosto, respecto al 6,3% registrado en julio, al ralentizarse el ritmo de aumento de los costes de la electricidad y otros combustibles. Sin embargo, la inflación de los alimentos alcanzó el máximo en siete años. Las exportaciones se incrementaron un 9,0% interanual en julio, mientras que las importaciones bajaron un 2,4% en el mismo periodo, lo que produjo un superávit comercial de 359 millones US\$. El crecimiento de las ventas al por menor se redujo un 0,8% interanual en julio, una tasa más floja de lo esperado, frente al aumento revisado del 1,4% en junio. En julio el presidente Jacob Zuma mantuvo una reunión con el primer ministro indio visitante Modi en la cual debatieron diversos temas, entre ellos la economía y la defensa.

## **Rusia**

El PIB de Rusia se contrajo en el segundo trimestre un 0,6% interanual, una tasa mejor de la esperada. Se trata del mejor resultado de la economía rusa en los últimos 18 meses, comparado con el retroceso del 1,2% interanual registrado en trimestre anterior. La subida de precios del petróleo favoreció el rendimiento económico del país. El Ministerio de Desarrollo Económico estima que el PIB se contraerá un 0,2% en 2016, lo cual contrasta con la contracción del 3,7% sufrida en 2015. El banco central redujo su tipo de interés de referencia en 50 puntos básicos (0,5%) hasta el 10,0% en septiembre ante las mejores perspectivas de inflación. El índice de precios al consumo se moderó al 6,9% interanual en agosto, respecto al 7,2% registrado en julio y el 15,7% registrado en septiembre de 2015. El índice de directores de compras de manufacturas aumentó hasta 50,8 en agosto, frente a 49,5 en julio. Una lectura superior a 50 indica una expansión en producción de manufacturas, mientras que una cifra inferior a 50 señala una contracción. En un esfuerzo por restaurar las relaciones políticas y económicas, el presidente ruso Vladimir Putin se reunió en agosto con su homólogo turco Recep Tayyip Erdogan en San Petersburgo. El partido gobernante Rusia Unida obtuvo la mayoría constitucional en los comicios parlamentarios celebrados en septiembre, asegurándose 343 de los 450 escaños que compone la Duma Estatal.

## Turquía

El crecimiento del PIB en Turquía se moderó al 3,1% interanual en el segundo trimestre de 2016, respecto a la tasa revisada del 4,7% interanual registrada en el primer trimestre, al contraerse la inversión y moderarse el crecimiento del consumo de las familias y las exportaciones. El Banco Central mantuvo su tipo de interés de referencia en el 7,5% durante el trimestre, aunque redujo el tipo para préstamos a un día en 75 puntos básicos (0,75%) situándolo en el 8,25%. El tipo deudor a un día se mantuvo invariable en el 7,25%. El índice de precios al consumo se moderó al 8,0% interanual en agosto, respecto al máximo en seis meses del 8,8% en julio, debido a la menor inflación de los alimentos. El superávit presupuestario del gobierno central se amplió hasta 1.600 millones US\$ en los primeros ocho meses de 2016, respecto a 215 millones US\$ registrados en el mismo periodo del año anterior. La agencia de calificación internacional Fitch mantuvo el *rating* por defecto para emisiones en divisas locales a largo plazo del país en BBB-, aunque rebajó su perspectiva a negativa.[\[2\]](#) Posteriormente, en septiembre, Moody's Investors Service rebajó el *rating* de la deuda soberana del país de Baa3 a Ba1, y asignó una previsión estable.[\[3\]](#) El gobierno declaró el estado de emergencia durante tres meses después del golpe de Estado fallido surgido a mediados de julio.

## Nuestra previsión

El sentimiento inversor respecto a mercados emergentes es cada vez más positivo, dadas las rentabilidades más altas que buscan muchos inversores y la mejor percepción de riesgo que existe sobre esta clase de activos. La recuperación de las divisas de mercados emergentes, el menguante temor a un aterrizaje forzoso en China, las valoraciones atractivas y los sólidos fundamentales económicos en muchas economías son algunos de los factores que han seguido alentando los resultados obtenidos por esta región.

Las empresas que operan en sectores relativos al consumo y tecnología de la información nos parecen especialmente atractivos en el entorno actual, sobre todo por la mayor integridad y competitividad que está adquiriendo la tecnología en mercados emergentes. Por otro lado, creemos que determinadas acciones de materias primas conservan un valor atractivo, especialmente tras observar indicios de que los precios de las materias primas están tocando fondo. Por ejemplo, los precios del petróleo son en estos momentos bastante más altos que cuando se encontraban a niveles mínimos recientes.

El crecimiento del PIB en muchos países también ha ido mejorando lentamente y durante los próximos años es posible que algunos países como Rusia y Brasil experimenten el mayor repunte relativo del PIB. Como grupo, el Fondo Monetario Internacional prevé que los mercados emergentes crecerán un 4,4% en 2016 y acelerarán su expansión hasta el 4,9% en 2017; por contra, los mercados desarrollados se estima que crecerán un 1,8% en 2016 y un 1,9% en 2017.[\[4\]](#)

A pesar de la inquietud suscitada por las subidas de tipos de interés que la Fed podría adoptar en el futuro, creemos que esto ya está en gran medida descontado por los mercados. Sin embargo, cualquier subida de mayor magnitud o más rápida de lo esperado podría generar cierta volatilidad añadida a corto plazo.

*Los comentarios, las opiniones y los análisis de Mark Mobius tienen carácter meramente informativo, 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 sólo 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] El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de media y alta capitalización en 23 países de mercados emergentes. El índice MSCI World recoge una muestra de valores de media y alta capitalización en 23 países de mercados desarrollados. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco reflejan las comisiones, costes o gastos de suscripción. La rentabilidad pasada no es un indicador ni una garantía de rendimientos futuros.

[2] Fuente: Fitch Ratings Agency, 19 de agosto de 2016.

[3] Fuente: Moody's Investors Service, 23 de septiembre de 2016.

[4] Fuente: Actualización de World Economic Outlook del FMI, julio 2016. No hay garantía de que las estimaciones, proyecciones o previsiones vayan a cumplirse.