

# La evolución de los mercados emergentes

febrero 24, 2017

La manera en que los inversores piensan acerca de los mercados emergentes ha ido evolucionando al mismo tiempo que los propios mercados. Una cosa en la que insistimos en Templeton Emerging Markets Group es que los mercados emergentes no pueden considerarse una única clase de activos: las oportunidades están muy diferenciadas en las distintas regiones, países y mercados, y los fundamentos que las moldean son también diferentes. En esta ocasión he invitado a Stephen Dover, director general y director de inversión de Templeton Emerging Markets Group y de Franklin Local Asset Management, para que comparta con nosotros su punto de vista sobre la evolución de los mercados emergentes a lo largo del tiempo, cómo cree que los inversores deberían verlos y dónde considera que hay oportunidades en el futuro.



Stephen Dover

**Stephen H. Dover, CFA**

**Director general**

**Director de inversión**

**Templeton Emerging Markets Group y Franklin Local Asset Management**

Creo que la designación «mercados emergentes» es adecuada, pues son en realidad emergentes y han cambiado con el paso del tiempo. A raíz de estos cambios, creo que la forma en que las personas ven esta clase de activos e invierten en ella debería cambiar también.

Un ejemplo de la evolución que hemos observado tiene que ver con la capitalización bursátil. En 1988, cuando el índice MSCI Emerging Markets fue lanzado, dos de los diez países que lo constituían (Malasia y Brasil) representaban más de la mitad de la capitalización bursátil del índice.<sup>[1]</sup> En aquel momento, toda la capitalización bursátil del índice era de 35 000 millones de dólares estadounidenses aproximadamente, lo cual representaba menos del 1% de la capitalización del mercado de valores mundial.<sup>[2]</sup>

Si volvemos al 2016, vemos que había 23 países en el índice y que la capitalización bursátil había aumentado hasta 4 billones de dólares estadounidenses, lo cual representa alrededor del 10% de la capitalización bursátil mundial.<sup>[3]</sup> La combinación de países del índice también ha evolucionado con el tiempo. En lo que se refiere a la ponderación por países, la India representa un 8% del MSCI Emerging Markets Index y China, que no estaba representada en 1998, alcanza casi el 27% del índice en la actualidad. En cambio, la representación de Brasil es muy inferior hoy en día, con solo el 8%.<sup>[4]</sup>

Lo que constituye un mercado emergente también ha cambiado de manera considerable a lo largo del tiempo, pero las aguas en estos mercados no siempre han sido muy cristalinas.

Corea del Sur ha sido objeto de debate en este sentido. MSCI incluye a Corea del Sur en la categoría de mercados emergentes, mientras que otro proveedor de índices, FTSE Russell, lo considera un mercado desarrollado. Este tema es bastante importante, pues el hecho de indicar qué países se engloban en cada categoría de los índices y en qué porcentaje ayudará a determinar cómo posicionan sus carteras muchos inversores. Hemos observado cómo los países adquieren y pierden la condición de mercado emergente a lo largo del tiempo. Por ejemplo, en 2013, MSCI reclasificó a Grecia, que pasó de la categoría de mercado desarrollado a mercado emergente y, en 2016, anunció que reclasificaría a Pakistán este año como mercado emergente, en lugar de mercado fronterizo.<sup>[5]</sup>

En realidad, todo se reduce a cómo se define un «mercado emergente» y hay cierto desacuerdo sobre cuáles deberían ser exactamente los criterios. MSCI y FTSE tienen sus propios criterios sobre la inclusión en un índice determinado, entre los que se incluyen requisitos explícitos sobre la dimensión y la liquidez del mercado, la apertura de un país a la titularidad extranjera, las divisas y otros aspectos.

Si se siguen las normas del Banco Mundial sobre qué países se clasifican como «de ingresos altos» para asignar la condición de mercado desarrollado, se obtendría una lista de constituyentes muy diferente de la de los proveedores de índices; por ejemplo, la renta per cápita de Qatar es superior a la de Australia, Dinamarca y los Estados Unidos.<sup>[6]</sup>

Una vez dicho esto, cabe destacar que en Templeton Emerging Markets Group somos gestores activos y no nos limitamos a una clasificación de referencia concreta ni a la ponderación de un índice determinado cuando tomamos nuestras decisiones de inversión. Aplicamos un enfoque ascendente y nos centramos en los fundamentos que observamos en empresas individuales. Podríamos invertir incluso en una empresa que tenga base en un país considerado desarrollado, si la mayor parte de sus beneficios proceden de mercados emergentes.

### **Los mercados emergentes adquieren más protagonismo en la economía mundial**

Mientras que los mercados emergentes representan en la actualidad al menos el 10% de la capitalización del mercado de valores mundial (basándose en los índices MSCI), en nuestras distintas conversaciones con los inversores nos hemos encontrado con que la mayoría tienen un porcentaje menor de sus carteras invertido en mercados emergentes. Y debe tenerse en cuenta que la cifra del 10% representa los índices MSCI tradicionales, pues otras medidas de la capitalización de los mercados emergentes muestran que estos representan de forma general un porcentaje todavía mayor.

También hemos descubierto que, si bien el mundo está mucho más globalizado, muchos inversores siguen mostrando una inclinación hacia su país de origen e invierten únicamente dentro de sus propias fronteras, aunque los mercados de otros lugares sean más prometedores. Creemos que hay margen para el crecimiento en el terreno de los mercados emergentes, así como un gran potencial de diversificación que muchos inversores no están teniendo en cuenta. También vemos numerosas oportunidades en los países de mercados fronterizos, muchos de los cuales ni siquiera están incluidos en los índices mundiales. Estos mercados constituyen un subconjunto más pequeño de mercados emergentes que están todavía menos desarrollados y engloba a la mayoría de países del continente africano.

Si analizamos otras medidas, podremos comprobar lo importantes que son los mercados emergentes para la economía mundial. En la actualidad, los mercados emergentes representan casi el 50% del producto interior bruto (PIB) del mundo medido en términos nominales (alrededor del 60% si nos basamos en la paridad de poder adquisitivo) y cerca del 80% del crecimiento del PIB mundial.<sup>[7]</sup>

### **Economías cambiantes**

Los mercados emergentes también han sufrido cambios estructurales. En las últimas tres décadas, los mercados emergentes han logrado su espectacular crecimiento en gran medida gracias a las exportaciones, y mucha gente los ha asociado con las materias primas. Si bien muchos países de los mercados emergentes siguen dependiendo de las exportaciones, estas economías están cambiando de manera radical. Recientemente, en el 2008, las acciones de materiales y materias primas constituían el 50% de los componentes del MSCI Emerging Markets Index. En la actualidad, esa categoría representa alrededor del 15% de las acciones del índice. En nuestra opinión, lo que resulta realmente impresionante sobre este cambio es que abre muchas más oportunidades de inversión que están orientadas al consumo y los servicios.

Puede que muchos inversores no se den cuenta de que algunas empresas de tecnología de la información muy sofisticadas tienen sus sedes en mercados emergentes. En 2008, las empresas de tecnología de la información (TI) representaban en torno a un 7% del MSCI Emerging Markets Index y, en la actualidad, el sector representa el 24% del índice; de hecho, los cuatro componentes principales en lo que se refiere a su peso son las empresas de TI. Las acciones orientadas al consumo y los consumidores representaban el 7% del índice en 2008; en la actualidad, su peso es del 17%. Por lo tanto, no es exactamente preciso afirmar que los mercados emergentes se siguen basando únicamente en las materias primas, aunque muchas personas sigan considerando que dependen de los caprichos de los precios de las materias primas.

La debilidad que hemos observado en las divisas de muchos mercados emergentes es algo que creemos que también fortalece nuestro escenario de inversión. El dólar estadounidense presenta el valor más alto de los últimos 15 años y hay quien prevé que esta tendencia podría salir reforzada, dado que se espera que la Reserva Federal siga subiendo los tipos de interés mientras repunte la inflación. Según nuestra opinión, las divisas de mercados emergentes han demostrado bastante debilidad y, en algunos casos, de forma no justificada. Creemos que esto es favorable. México, Argentina, Colombia, Indonesia y Malasia son ejemplos de países con divisas que cotizan en niveles que podrían considerarse «de saldo», con precios que se observarían si estas economías atravesasen una grave crisis. Los fundamentos esbozan una imagen diferente. Creemos que el estado de los fundamentos de estos países es mucho mejor de lo que están reflejando los precios de sus divisas.

Además, creemos que la inflación parece estar a punto de caer en muchos países de mercados emergentes, entre ellos, Brasil, Rusia, Colombia y Nigeria, y esto permite que sus bancos centrales apliquen políticas monetarias más expansivas, que podrían estimular los mercados locales de renta variable.

### **Más razones por las que somos optimistas**

A pesar de que persiste cierta incertidumbre, vemos oportunidades en los mercados emergentes en 2017 y, basándonos en nuestra actitud optimista, esperamos que muchos inversores vean el interés que tendría hacer mayores asignaciones en estos. Se espera que el crecimiento del PIB sea superior al de los mercados desarrollados, al tiempo que el Fondo Monetario Internacional prevé un crecimiento del 4,5% en las economías emergentes y en desarrollo frente al 1,9% de los mercados desarrollados este año.<sup>[8]</sup> Creemos que hay pruebas que demuestran que el crecimiento de los ingresos en los mercados emergentes también podría ser superior al de los mercados desarrollados. Los mercados emergentes han estado a la zaga en lo que se refiere al crecimiento de los ingresos, pero en 2016, por primera vez en más de cinco años, el desempeño de los mercados emergentes fue superior que el de los mercados desarrollados. Creemos que sigue habiendo bastante margen para que los mercados emergentes se sigan recuperando.

## Emerging Markets vs. Developed Markets 12-Month Forward Earnings-Per-Share Growth



February 2012–February 2017



Source: FactSet, MSCI, as of January 31, 2017. The MSCI Emerging Markets Index captures large- and mid-cap representation across 23 emerging-market countries. The MSCI World Index captures large- and mid-cap representation across 23 developed-market countries. Indexes are unmanaged, and one cannot directly invest in an index. They do not reflect any fees, expenses or sales charges. Past performance is not an indicator or a guarantee of future performance. See [www.franklintempleton.com](http://www.franklintempleton.com) for additional data provider information.

Y, finalmente, Estados Unidos se aproxima al pleno empleo y la Administración del presidente Donald Trump ha propuesto algunas políticas que parecen estimulantes para el crecimiento económico, entre ellas, posibles reducciones de impuestos y gasto fiscal. La historia nos ha demostrado que, en general, una economía estadounidense fuerte es positiva para los mercados emergentes. Aunque veamos reducciones en el comercio en un nivel marginal, creemos que una expansión de la economía mundial probablemente sea favorable para los mercados emergentes. Y, tal como se ha indicado, los mercados emergentes que tienen más orientación nacional deberían estar más aislados de las perturbaciones mundiales que se produzcan en otros mercados.

Los mercados emergentes son, de hecho, emergentes y creemos que hay muchas oportunidades en 2017.

Si quiere obtener más información sobre los conceptos erróneos sobre los mercados emergentes y las oportunidades que creemos que existen, le animo a escuchar el nuevo podcast de nuestro equipo sobre mercados emergentes (añadir link al podcast).

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

*Los comentarios, las opiniones y los análisis de Stephen Dover y 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, implican 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 aún 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 las condiciones generales de mercado.

[1] Fuente: MSCI. Los índices no están administrados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen las comisiones, gastos ni costes de suscripción. Para más información sobre los proveedores de datos, visite [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Fuente: MSCI. Capitalización bursátil mundial representada por el MSCI ACWI Index, un índice de renta variable global formado por países de mercados emergentes y desarrollados. Los índices no están administrados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen las comisiones, gastos ni costes de suscripción. Para más información sobre los proveedores de datos, visite [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[3] *Ibid.*

[4] *Ibid.* Datos de enero de 2017.

[5] Fuente: MSCI Annual Reclassification Review.

[6] Fuente: Banco Mundial, sobre la base de estimaciones sobre el ingreso nacional bruto (INB) per cápita, datos de julio de 2015. Las economías de ingresos altos son aquellas cuyo INB per cápita es igual o superior a 12 736 dólares estadounidenses.

[7] Fuente: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, cifras basadas en datos de 2015.

[8] Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial, actualización de de 2017. No hay garantías de que las estimaciones, previsiones o proyecciones vayan a cumplirse.