

## PERSPECTIVA

# Los mercados emergentes sufren volatilidad durante el primer trimestre

abril 26, 2018

La volatilidad golpeó con fuerza los mercados globales de renta variable en el primer trimestre de 2018 y, ciertamente, los mercados emergentes no salieron ilesos. Manraj Sekhon, director de inversión de Franklin Templeton Emerging Markets Equity, y Chetan Sehgal, director general sénior y director de gestión de carteras, presentan las opiniones del equipo sobre lo que sucedió en el ámbito de los mercados emergentes en el primer trimestre de 2018 y ofrecen su perspectiva sobre la posible repercusión de las recientes tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

## Tres cosas sobre las que reflexionamos hoy en día

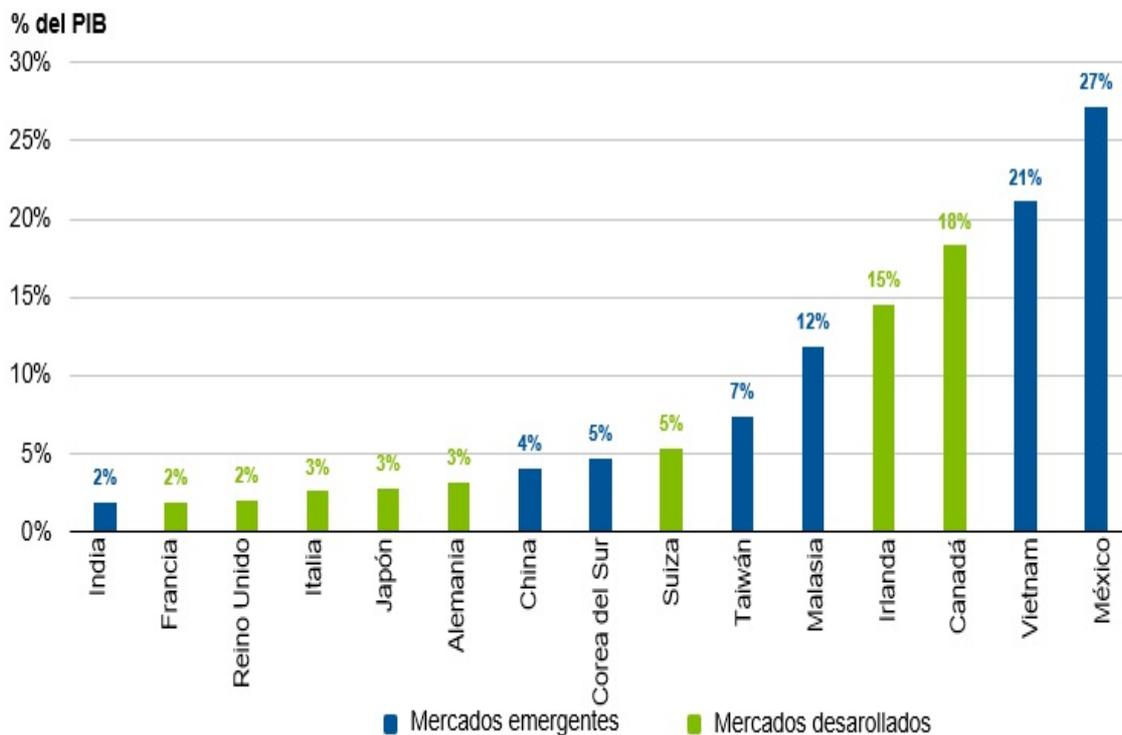
1. Estados Unidos es un gran importador neto de bienes y China por sí sola es responsable de aproximadamente el 60 % del déficit comercial estadounidense. Por lo tanto, las **medidas proteccionistas** emprendidas por Estados Unidos podrían repercutir en las exportaciones de China a este país. A pesar de las actuaciones de represalia de China, no prevemos una guerra comercial de gran escala. Desde el punto de vista estructural, China está reequilibrando su economía y buscando activamente alternativas a los Estados Unidos como principal destino de sus exportaciones. Actualmente, las exportaciones a los Estados Unidos constituyen menos del 5 % del producto interior bruto de China, lo cual representa una tendencia a la baja. Esta cifra es significativamente inferior a la de los otros socios comerciales de Estados Unidos. Creemos que las perturbaciones comerciales solo repercutirán en China a corto plazo y podrán contribuir a acelerar las medidas de China para mejorar su economía con inversiones adicionales en el sector servicios y las industrias manufactureras con un mayor valor añadido.
2. El sector de la **tecnología de la información (TI)** experimentó un aumento de la volatilidad durante el trimestre. El aumento del control reglamentario, las preocupaciones sobre la prácticas de protección de los usuarios y los datos en las empresas de medios sociales, así como los problemas comerciales, proporcionaron a los inversores razones para liquidar las ganancias. Sin embargo, si adoptamos una perspectiva a más largo plazo, creemos que los fundamentos siguen siendo estables en general. El sector de la TI en los mercados emergentes sigue ofreciendo muchas oportunidades interesantes, desde hardware hasta software, pasando por diversas formas de comercio electrónico y ocio. La clave reside en evaluar la sostenibilidad de las ganancias y las valoraciones de las empresas en términos históricos, así como sus pares. También estamos supervisando los planes para introducir recibos de depósito en China de empresas que cotizan en bolsas extranjeras, pues esto podría ser un catalizador positivo para las empresas de TI chinas que cotizan en las bolsas de Estados Unidos y Hong Kong.
3. El líder norcoreano Kim Jong Un visitó China a finales de marzo para reunirse con el presidente Xi Jinping. El compromiso de Kim con respecto a la desnuclearización indica que hay movimientos en la dirección correcta. Si bien es demasiado temprano para extraer conclusiones, el riesgo geopolítico en la región se ha reducido recientemente. Las medidas concretas podrían ser una buena señal para la **península de Corea** y dar lugar a un aumento de la actividad económica entre el Sur y el Norte, lo cual podría resultar beneficioso para las empresas surcoreanas. El pacto sobre un acuerdo comercial revisado entre Estados Unidos y Corea del Sur también redujo las preocupaciones comerciales. Corea del Sur cuenta con un potente sector de exportaciones que abarca una amplia gama de productos (construcción naval, construcción, fabricación de coches, electrónica de consumo y tecnología avanzada,

entre otros), con niveles de especialización competitivos a escala mundial en muchos ámbitos. Una sofisticada economía de consumo doméstica, sumada a una creciente introducción de marcas surcoreanas en otros mercados asiáticos, es también un buen presagio para las empresas de Corea del Sur.

## Exportaciones a los Estados Unidos como porcentaje del producto interior bruto (PIB) de cada socio comercial



A febrero de 2018



Fuente: Economist Intelligence Unit.

### Perspectivas

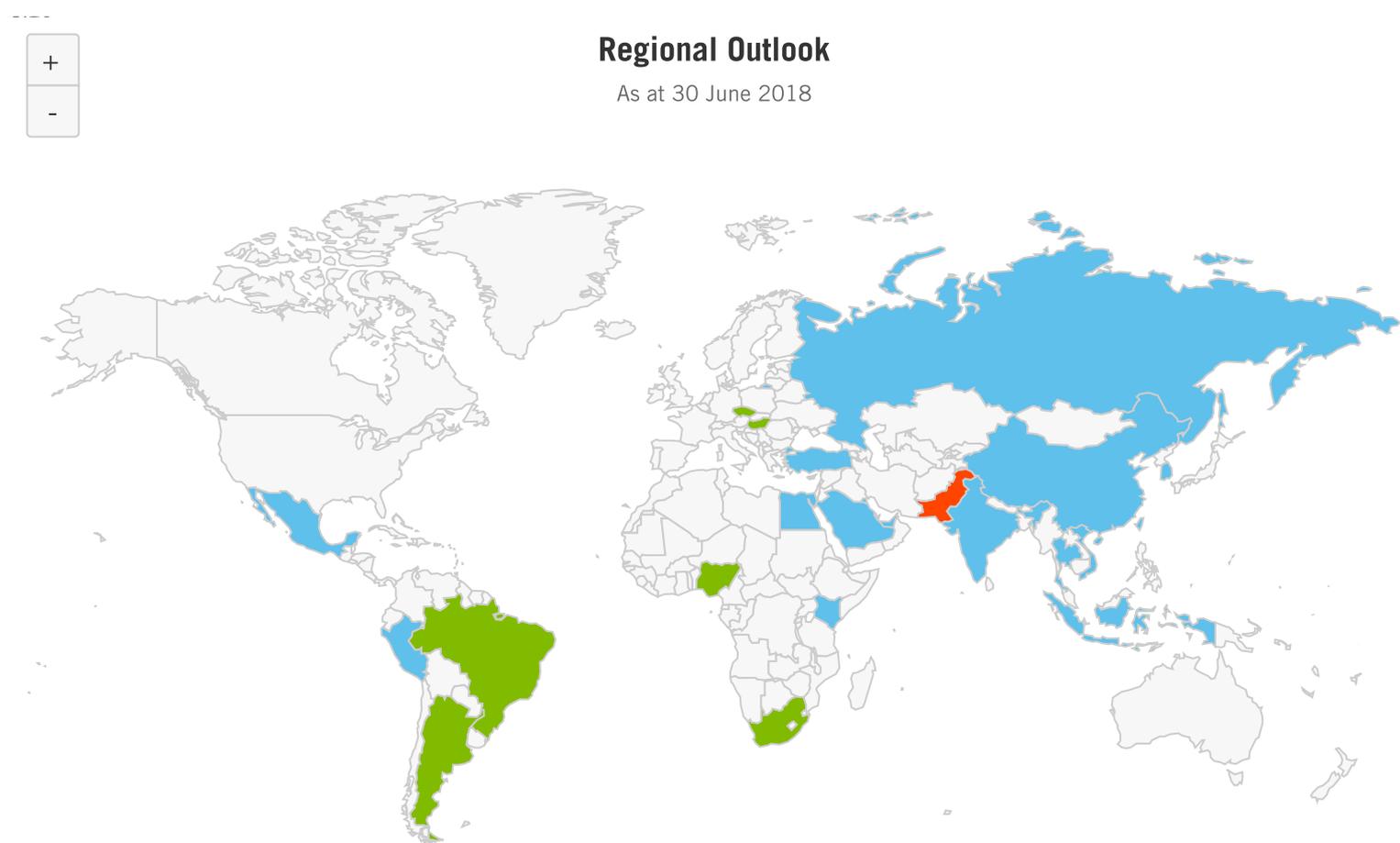
Creemos que las perspectivas de los mercados emergentes siguen siendo buenas a pesar del reciente aumento de la volatilidad. Históricamente, los mercados emergentes se han recuperado de las perturbaciones externas y han mostrado una resistencia saludable en la agitada actividad comercial de principios de 2018. Seguimos observando un fuerte viento de cola que sustenta la renta variable de los mercados emergentes, aunque seamos conscientes de los desafíos que podrían surgir.

Es importante tener en cuenta que las economías de los mercados emergentes parecen estar preparadas para seguir creciendo. El Fondo Monetario Internacional prevé un crecimiento del PIB del 4,9 % en los mercados emergentes en 2018, frente al 4,7 % de 2017.<sup>[1]</sup> Si bien las medidas comerciales proteccionista adoptadas por Estados Unidos han proyectado una sombra en el crecimiento mundial sincronizado que ha elevado los mercados de acciones, todavía queda por ver cuál es el resultado a largo plazo. No deben subestimarse el alcance ni la fortaleza de los flujos comerciales internacionales, como demuestra el crecimiento histórico del comercio interior de Asia.

Creemos que los factores clave de los mercados emergentes (TI y consumismo) siguen intactos. Las empresas de los mercados emergentes no solo han apostado por el uso de la tecnología, sino que se han convertido en innovadoras a nivel mundial en numerosas áreas, desde el comercio electrónico hasta la banca móvil, la robótica, los vehículos autónomos y muchas más. La creciente riqueza en los mercados emergentes es otro factor secular. Esperamos que la demanda de bienes y servicios siga creciendo a medida que los ingresos aumentan. Y cuando los consumidores tienen cubiertas sus necesidades básicas, suelen atender a deseos aspiracionales. Esta tendencia de consumo de productos premium podría impulsar la demanda de artículos de gama alta como los coches de lujo o servicios como el entretenimiento y la gestión de la riqueza.

## Principales tendencias y novedades en los mercados emergentes

Los mercados mundiales empezaron el 2018 con buen pie, pero la ralentización del impulso del crecimiento mundial y las preocupaciones sobre una posible guerra comercial entre Estados Unidos y China influyeron más en la actitud del mercado en la última parte del trimestre, lo cual limitó las ganancias de enero. Los mercados emergentes como grupo, sin embargo, cerraron el trimestre en territorio positivo, con un desempeño superior al de sus contrapartes de los mercados desarrollados. El MSCI Emerging Markets Index subió un 1,5 % a lo largo del período de tres meses, frente a la corrección del 1,2 % del MSCI World Index, ambos en dólares de EE. UU.<sup>[2]</sup> Los fuertes flujos de entrada en la clase de activos, el aumento de los precios del petróleo y una fuerte temporada de ganancias empresariales impulsaron la rentabilidad de la renta variable de los mercados emergentes.



## Prospettive per paese

As of 31 March 2018

China

The overall outlook for China remains stable but we need to be cautious as uncertainties are rising. Supply side reforms and deleveraging could help ease structural risks but rising trade tensions could offset the

benefits of stronger global growth.

#### India

Strong macro fundamentals, under-penetration and strong management talent make Indian corporations attractive to us, but fairly rich valuations with near-term earnings challenges lead us to maintain a neutral view on the market.

#### Indonesia

Economic growth has been recovering slowly. However, politics will likely heat up in 2018 with the presidential election in April 2019.

#### South Korea

Macro indicators remain sound with recent signs of improvement in the geopolitical situation but concerns about government regulations remain.

#### Pakistan

Uncertainty remains with concerns on a political reshuffle and high current account deficit.

#### Taiwan

Cross-strait geopolitical risk has always existed and is well-known. Macroeconomic data remain healthy but inflation may start to rise, pressuring interest rates. A strong Taiwanese dollar continues to weigh on corporate earnings.

#### Thailand

Overall outlook remains stable, with gradual improvement in economic growth.

#### Vietnam

Steady outlook. GDP above 6%, underpinned by resilient domestic demand, rebounding agricultural production, and strong export-oriented manufacturing, which will be only partially offset by declining oil production.

#### Czech Republic

Strong economy not currently reflected in stock market performance. We are carefully monitoring the ANO party's political agenda, especially since it failed to form a coalition with other parties.

#### Hungary

Relatively good macro outlook, stable political situation and discounted market valuation versus broader emerging markets lead us to take a rather positive near-term outlook for the market.

#### undefined

In a stable oil price/ruble environment, domestic names should benefit due to earnings revisions and increased demand. The political situation should remain stable following the re-election of President Putin. However, macro risks are high due to volatile commodity prices and the possibility of additional US/EU sanctions.

#### Turkey

With the current expansionary fiscal policy, 2018 GDP growth expectations have increased to 4%. There will be two elections in 2019, but we think Turkey should perform strongly until that point.

#### Argentina

The economic recovery is gaining strength, which, combined with a favorable election outcome in October, should pave the way for the much-desired upgrade from frontier to EM status. Higher international rates, however, have punished the high-beta Argentine market. On balance, our outlook is positive.

#### Brazil

The near-term outlook is challenging in view of 2018 presidential elections, which could bring higher volatility, although we expect a favorable outcome. Our long-term outlook is positive with a new president likely to continue promoting reforms.

#### Mexico

Macroeconomic outlook is stable and equity valuations are below historical averages. We believe Mexico's risk profile has increased with the ongoing NAFTA renegotiation and the 2018 presidential election. The latter could lead to increased volatility given the tight expected race based on recent polls. Economic activity tends to remain strong leading up to presidential elections.

#### Peru

Political uncertainty and additional problems in the construction sector led to a reduction in 2018 GDP growth forecast from 4.2% to 3.5%, despite high copper prices. Peru has been resilient to several episodes

of low popularity of its presidents, which has not prevented the economy from growing at a steady pace.

#### Kuwait

Potential FTSE upgrade could be a positive catalyst for the market. This market's fiscal position appears stronger than its regional peers and hence more defensive. A persistent risk is political deadlock, which often leads to slower fiscal reforms and investments.

#### Qatar

Risks include slowing economic growth, political conflict and deadlock, and continued weak investor appetite.

#### Saudi Arabia

FTSE and the potential MSCI EM upgrades could be strong catalysts for the market. The country continues to have stable economic growth, while the National Transformation Plan and Vision 2030 is being redrafted to reflect more realistic targets.

#### United Arab Emirates

Within the region, the UAE is least dependent on oil revenues. Fiscal reforms such as the recent value-added tax (VAT) implementation have been successful. The economy boasts a robust service sector, and positive current account and fiscal balances. The strong property sector, however, needs to be monitored closely.

#### Egypt

Egypt has made a committed step toward economic reforms. It is witnessing receding inflation and a strengthening currency but some security risk still exists.

#### Kenya

With election results now validated and protests muted, 2018 economic growth is likely to be about 5%. However, we think the market has already priced in this outcome.

#### Nigeria

The market is improving from a macro perspective with higher oil production, better oil prices, steadying inflation and a floating currency.

#### South Africa

The political change has significantly improved the country's prospects. The implementation of reforms and job creation could drive growth.

### **Movimientos más importantes en los mercados emergentes este trimestre**

Las **acciones asiáticas** subieron más en un trimestre volátil, en el que Pakistán, Tailandia y Malasia obtuvieron los resultados más sólidos. Pakistán introdujo medidas para apuntalar su economía, como una devaluación de la rupia para hacer frente a un mayor déficit por cuenta corriente. Tailandia creció debido al aumento de las exportaciones, que respaldaron la saludable perspectiva económica del Gobierno en relación con este año. Malasia se benefició de una mejora del ringgit hasta el nivel más alto de casi dos años. Por contra, Filipinas, Indonesia y la India fueron los más rezagados. Filipinas e Indonesia se vieron perjudicados por las fuertes bajadas de sus monedas. La India perdió debido a la reintroducción del impuesto sobre las plusvalías de largo plazo de la renta variable.

**América Latina** fue la región con el desempeño más pronunciado durante el trimestre, principalmente debido al fuerte rendimiento durante el mes de enero. Brasil y Perú registraron ganancias de dos dígitos a lo largo del trimestre, mientras que México y Chile quedaron a la zaga. Brasil resultó beneficiado por la disminución de la incertidumbre política y las expectativas de continuación de la relajación de la política monetaria tras una rebaja de 50 puntos básicos de su tipo de interés de referencia durante el trimestre que lo llevó a alcanzar un nuevo mínimo histórico. Esto sucedió a pesar de un decepcionante crecimiento del PIB en el cuarto trimestre. En Perú, los inversores tenían la esperanza de que la dimisión del presidente Pedro Pablo Kuczynski en el contexto de un escándalo de corrupción le permitiera al Gobierno concentrarse en la economía. Sin embargo, en México los datos más negativos del sector manufacturero y de la confianza de los consumidores, junto con el ajuste de la política monetaria, repercutieron en los precios de las acciones.

**En Europa**, sobresalieron Rusia y la República Checa, mientras que los precios de las acciones en Polonia, Grecia y Turquía disminuyeron. El aumento de los precios del petróleo, las perspectivas más sólidas de crecimiento de las ganancias y las valoraciones poco exigentes resultaron favorables para el mercado ruso. Pero en Polonia, las preocupaciones sobre la posibilidad de que la fortaleza del zloty pudiera perjudicar las exportaciones ensombrecieron los sólidos datos de crecimiento económico para el cuarto trimestre de 2017. La debilidad de la lira turca fue responsable en gran medida del declive de ese mercado. Grecia retrocedió a pesar de aproximarse al abandono de su programa de rescate público y de la aprobación de un paquete de reformas fiscales, laborales y energéticas.

El **mercado de Sudáfrica** cayó durante el trimestre y ofreció un desempeño inferior al de sus pares de los mercados emergentes, pese a un crecimiento del PIB más fuerte de lo esperado durante el cuarto trimestre y a una reducción de los tipos de interés en marzo. La agencia de calificación internacional Moody's también mejoró las perspectivas de la nota soberana del país de negativa a estable. El líder del Congreso Nacional Africano, Cyril Ramaphosa, tomó posesión del cargo de presidente de Sudáfrica tras la dimisión de Jacob Zuma. Egipto se encuentra entre los componentes con mejor desempeño de los mercados emergentes, gracias a una agresiva política de relajación monetaria y una mejora de la previsión del crecimiento del PIB para el actual ejercicio fiscal.

Los **mercados fronterizos ofrecieron un desempeño superior** al de sus contrapartes de los mercados emergentes este trimestre, durante el cual Kenia, Rumanía y Vietnam registraron ganancias de dos dígitos. El interés de los inversores extranjeros y domésticos siguió apuntalando el mercado vietnamita, que alcanzó máximos históricos durante el periodo de tres meses. Por contra, Argentina se situó entre los más débiles, pues se vio afectada por la toma de ganancias tras el fuerte desempeño de 2017, las preocupaciones en torno a la negociación de los salarios y la inflación, así como por los efectos de una sequía más prolongada de lo esperado.

*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, Perspectivas de la economía mundial, actualización de enero de 2018. No hay garantías de que las estimaciones, previsiones o proyecciones vayan a cumplirse.

[\[2\]](#) Sobre la base del MSCI Emerging Markets Index frente al MSCI World Index, en dólares de EE. UU. El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI World Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 23 países de mercados desarrollados. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. La rentabilidad pasada no es un indicador ni una garantía de rendimientos futuros.

---