

## PERSPECTIVA

# Predominio de la relajación monetaria en los mercados emergentes en el tercer trimestre

noviembre 22, 2019

El conflicto comercial entre EE. UU. y China ha seguido siendo una de las principales preocupaciones de los inversores en los últimos meses, ya que los gobiernos de ambos países imponen aranceles a las mercancías del otro. Pese a que es probable que estas tensiones constantes provoquen una volatilidad continuada en los mercados, Franklin Templeton Emerging Markets Equity encuentra motivos para adoptar una postura positiva con respecto a los mercados emergentes, con el apoyo de un telón de fondo más conciliador por parte de los bancos centrales mundiales.

## Tres cosas sobre las que reflexionamos hoy

1. La ministra de Finanzas Nirmala Sitharaman anunció una reducción significativa de los **tipos aplicados al impuesto de sociedades de la India** para estimular las inversiones e impulsar el crecimiento en la economía nacional, que se está desacelerando. Estos cambios suponen una sorpresa positiva y constituyen una clara señal de que el gobierno ha reconocido las tensiones a las que se enfrentan las empresas debido a la debilidad de la actitud de los inversores y a los tenues niveles de la actividad económica. Si bien han surgido ciertas preocupaciones por si la medida da lugar a un descenso de los ingresos, consideramos que existen factores de mitigación que podrían reducir dichas pérdidas. Cabe destacar también que las repercusiones varían de un sector a otro, en particular en los sectores sujetos a los tipos impositivos vigentes más elevados. Por ejemplo, la banca será uno de los sectores más beneficiados, ya que está sujeto al pago total de impuestos. La mayoría de las empresas de consumo también sacarán partido de las bajadas del impuesto de sociedades. No obstante, las compañías que gozan actualmente de incentivos o desgravaciones fiscales del gobierno estatal local no saldrán tan beneficiadas. En general, en nuestra opinión, la bajada del impuesto de sociedades en la India contribuirá al estímulo de las inversiones a más largo plazo. Seguimos decantándonos por las empresas que pueden beneficiarse de ciertos factores de crecimiento secular, entre otros, una demografía favorable, inversión en infraestructura, crecimiento del consumo urbano y rural, y aumento de los niveles de ingresos.
2. China anunció hace poco la retirada de los cupos de inversión de sus programas de inversores institucionales extranjeros cualificados (QFII) e inversores institucionales extranjeros cualificados en renminbi (RQFII). El aumento del acceso a los mercados para los inversores extranjeros ha sido un proceso continuo, a medida que China emprende reformas estructurales de sus mercados de capital y permite a las firmas extranjeras tener un mayor control sobre sus activos. Además, el cambio tiene lugar después de la reciente decisión de brindar a las empresas financieras extranjeras la opción de poseer una participación mayoritaria en las empresas conjuntas. Desde luego, el levantamiento de estas restricciones a las **inversiones extranjeras en China** ha sido una agradable sorpresa. Sin embargo, es poco probable, a nuestro juicio, que tenga un efecto radical a corto plazo, ya que el sistema de cupos existente se encontraba infrutilizado. Si se aplican más medidas destinadas a liberalizar y mejorar el acceso a los mercados que animen a los proveedores de índices como MSCI y FTSE a incrementar el factor de inclusión, pensamos que la ponderación de China en los índices de referencia mundiales crecerá invariablemente y que los fondos pasivos no podrán sino aumentar sus compras de valores chinos. Pese a que es posible que, en general, las repercusiones inmediatas del levantamiento de las restricciones a las inversiones

extranjeras por parte de China no sean drásticas, la iniciativa constituye, desde nuestro punto de vista, un compromiso y una decisión estratégica a largo plazo del país con el objeto de seguir aumentando el acceso a sus mercados financieros.

3. El optimismo alrededor del programa económico del gobierno, incluida la importante reforma de la seguridad social, ha dado lugar a un clima más favorable en **Brasil**. Aunque la recuperación económica del país ha sido más lenta de lo esperado —el gobierno prevé un crecimiento del producto interior bruto (PIB) del 0,85 % en 2019—, los esfuerzos del gobierno y el banco central podrían mejorar el potencial de crecimiento del PIB del país a largo plazo.<sup>1</sup> La inflación también se ha mantenido bajo control, lo que permitió al banco central bajar los tipos de interés hasta mínimos históricos a fin de estimular la economía. Creemos que la aprobación de la reforma del sistema de pensiones es fundamental para promover las inversiones y el crédito, los cuales deberían contribuir a la mejora de la actividad económica y a una reducción significativa del déficit fiscal de Brasil. Por otra parte, se ha anunciado un importante plan de privatización, y esperamos que se sucedan reformas fiscales y de otra índole que podrían favorecer la facilidad para hacer negocios. Conservamos una visión optimista con respecto al mercado de la renta variable y seguimos teniendo una opinión favorable acerca de los temas de orientación nacional, como los sectores financieros y relacionados con el consumo.

## Perspectivas

El conflicto comercial entre EE. UU. y China se ha mantenido en primera línea en los últimos meses, ya que los gobiernos de ambos países imponen aranceles a las mercancías del otro. No obstante, es necesario hacer hincapié en que los efectos de la guerra comercial no se han limitado a China, sino que hemos sido testigos de una repercusión mundial. A pesar de que la reanudación de las conversaciones comerciales prevista para octubre indica la voluntad de ambas partes de trabajar por resolver las cuestiones pendientes, seguimos mostrándonos cautos y esperamos que, entretanto, la volatilidad persista.

La agitación política en Estados Unidos tras el inicio del proceso de destitución del presidente estadounidense Donald Trump contribuyó en un primer momento al aumento de la volatilidad de los mercados. Sin embargo, al reducirse las expectativas de que el proceso fuera a más, los inversores volvieron a centrarse en la disputa comercial entre EE. UU. y China, y en la política de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed). La Fed redujo su tipo de referencia dos veces en los últimos tres meses y aumentaron las expectativas respecto a una nueva bajada a finales de 2019.

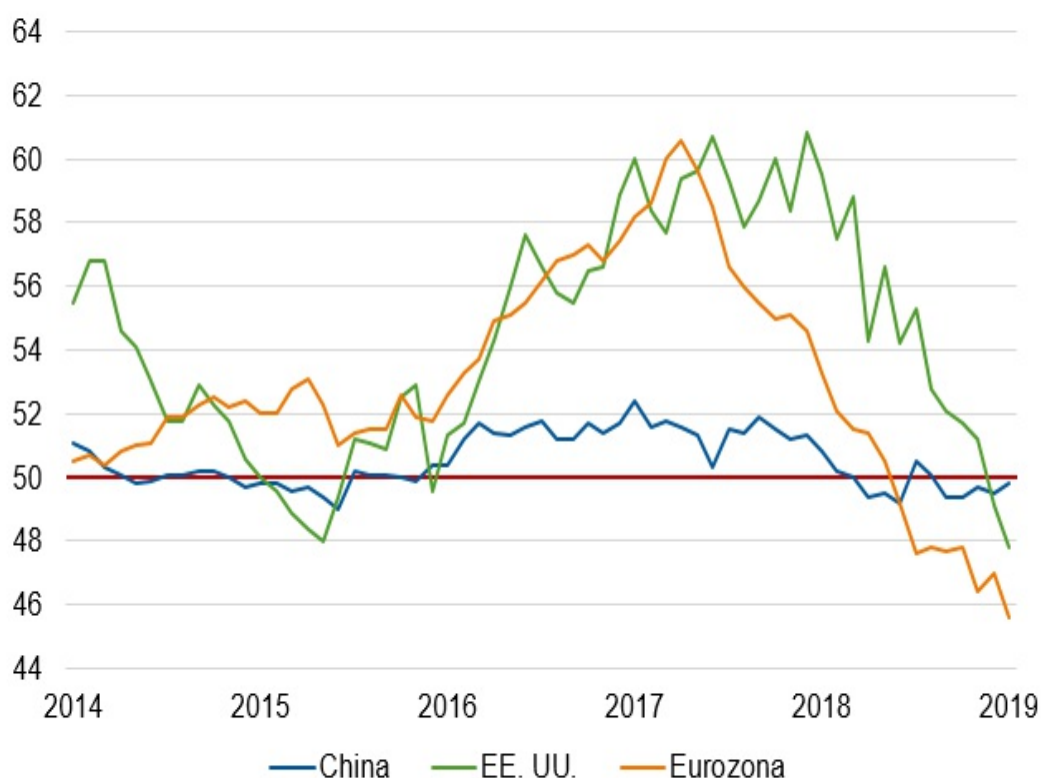
Las expectativas asociadas a la desaceleración del crecimiento económico, la disminución de las presiones inflacionistas y la política de relajación monetaria en las economías desarrolladas, como Estados Unidos y la eurozona, han llevado a los bancos centrales de los mercados emergentes a adoptar, en general, un tono más conciliador este año. Esperamos que esta tendencia continúe con bajadas de los tipos en algunos de los mercados emergentes de mayor tamaño, como la India, Brasil, Rusia y México. Esto, sumado a las expectativas respecto a la mejora de las ganancias, la rentabilidad de los dividendos y las valoraciones relativamente moderadas, nos lleva a pensar que las perspectivas para la renta variable de los mercados emergentes siguen resultando interesantes.

## Repercusiones de la guerra comercial en todo el mundo, no solo en China



PMI manufacturero en China, EE. UU. y la eurozona

De septiembre de 2014 a septiembre de 2019



Fuente: Bloomberg, septiembre de 2019. El índice de directores de compras (PMI) mide las tendencias de fabricación. Un dato inferior a 50 indica una contracción, mientras que una cifra superior a 50 representa una expansión.

## Principales tendencias y novedades en los mercados emergentes

Los mercados de valores de todo el mundo lidiaron con un trimestre volátil debido a las turbulentas negociaciones comerciales entre EE. UU. y China, así como a los temores globales a la recesión. Los bancos centrales de varios de los principales mercados, como Estados Unidos, bajaron los tipos de interés en apoyo de la actividad económica. La renta variable de los mercados emergentes bajó (en dólares estadounidenses), mientras que las acciones de los mercados desarrollados registraron una leve mejora. Las monedas de los mercados emergentes, en conjunto, se debilitaron frente al dólar estadounidense. El MSCI Emerging Markets Index perdió un 4,1 % a lo largo del trimestre, frente al rendimiento del 0,7 % del MSCI World Index, ambos en dólares de EE. UU.

## Movimientos más importantes en los mercados emergentes en el tercer

## trimestre de 2019

La mayoría de los mercados de Asia cerraron el trimestre con descensos, dado que las tensiones comerciales empañaron las perspectivas económicas de la región. El conflicto comercial entre EE. UU. y China siguió siendo el centro de atención: ambos países anunciaron más aranceles en agosto, aunque adoptaron una postura más conciliadora en el mes de septiembre. El agravamiento de la disputa comercial entre Corea del Sur y Japón contribuyó a la incertidumbre de los mercados. Las acciones de China y Corea del Sur retrocedieron. En la India, la renta variable cayó al flaquear el impulso de la economía, pero las bajadas del impuesto de sociedades y otras medidas de estímulo ayudaron a contener el descenso. En contra de esta tendencia bajista, las acciones de Taiwán subieron. Los proveedores de Apple se vieron favorecidos por la promoción de los pedidos anticipados del último iPhone.

Los mercados de América Latina cayeron a lo largo del trimestre, y Argentina, Perú y Chile lideraron el descenso. Pese al declive, México y Brasil tuvieron un desempeño mejor que sus pares regionales. A pesar del repunte de septiembre, el mercado argentino perdió cerca de la mitad de su valor (en dólares estadounidenses) a lo largo del período de tres meses debido al aumento de la incertidumbre política, la reelaboración de los perfiles de deuda y la imposición de controles de capital. No obstante, las turbulencias de los mercados se limitaron básicamente a Argentina. El banco central de Brasil bajó su tipo de interés principal 100 puntos básicos hasta un mínimo histórico del 5,5 % a fin de estimular la economía nacional. El progreso en lo que respecta a la reforma también resultó favorable para la confianza de los inversores. En agosto, el banco central de México redujo su tipo de interés de referencia por primera vez en más de cinco años, ante la debilidad del crecimiento interno y el descenso de la inflación.

La región de Europa, Oriente Medio y África en su conjunto se quedó rezagada con respecto a sus pares de los mercados emergentes en el tercer trimestre. Sudáfrica y Polonia se contaron entre los mercados más débiles y cerraron el trimestre con pérdidas de dos dígitos. Turquía y Egipto, en cambio, registraron unas rentabilidades sólidas, mientras que los Emiratos Árabes Unidos, Qatar y Rusia también superaron el desempeño de sus pares regionales. En septiembre, el Banco de la Reserva de Sudáfrica mantuvo los tipos de interés invariables tras una reducción de 25 puntos básicos en julio, ya que siguió equilibrando las preocupaciones relativas al crecimiento económico y las expectativas sobre la inflación. El aumento de la debilidad del rand sudafricano también ejerció presión sobre la rentabilidad (en dólares estadounidenses). Las interesantes valoraciones en Rusia y los Emiratos Árabes Unidos respaldaron la actitud de los inversores con cierto grado de comodidad, mientras que un recorte de los tipos de interés mayor de lo esperado, de 150 puntos básicos, en medio de una tendencia bajista de la inflación impulsó la rentabilidad en Egipto.

*Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton directamente en su bandeja de correo, suscríbese al blog [Aventuras de inversión en mercados emergentes](#).*

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos en *Twitter* [@FTI\\_emerging](#) y en [LinkedIn](#).

### **Información legal importante**

*Los comentarios, las opiniones y los análisis presentados aquí 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. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura.*

*Las empresas y los estudios de casos a los que se hace referencia en este artículo se utilizan únicamente con fines ilustrativos; cualquier inversión podría formar parte o no de una cartera que cuente con el asesoramiento de Franklin Templeton.*

*Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton («FT») no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FT no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FT y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.*

## **¿Cuáles son los riesgos?**

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 más pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados de valores. 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 los mercados fronterizos. Los precios de las acciones fluctúan, a veces de forma rápida y drástica, debido a factores que afectan a empresas individuales, industrias o sectores particulares, o a las condiciones generales del mercado.

1. No hay garantía de que las proyecciones, previsiones o estimaciones vayan a cumplirse.

2. Fuente: MSCI. 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. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. La rentabilidad pasada no es un indicador ni garantía de la rentabilidad futura. MSCI no ofrece garantías ni asumirá responsabilidad alguna con respecto a ningún dato de MSCI reproducido aquí. Queda prohibida la redistribución o uso ulterior de este documento. Este informe no está avalado ni ha sido elaborado por MSCI. La página [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com) contiene avisos y condiciones importantes de los proveedores de datos.