

Los mercados emergentes continúan mostrando una tendencia positiva, pero hay que vigilarlos | 1

**Víctor Peiro.** *Director General de Análisis*

Aunque desde hace tiempo venimos sosteniendo una visión positiva para los mercados emergentes, sobre todo los latinoamericanos y asiáticos, nos ha sorprendido la buena evolución de muchas de sus bolsas y la resistencia de sus monedas en lo que llevamos de 2017.

**La evolución de los países emergentes o en desarrollo es clave para los valores españoles, ya que más del 30% de su Cash Flow Operativo proviene de esos mercados y especialmente de Latinoamérica, que aporta el 26%.** Brasil con un 10% y México con un 7% son los dos países en los que hay mayor exposición. Asia es un territorio casi inexplorado para la mayoría de las empresas españolas en cuanto a inversión y, por lo tanto, sólo el 3-4% del CFO proviene de allá.

**Tradicionalmente una fortaleza del USD, sobre todo si era derivada de una subida de tipos en EEUU, perjudicaba a las monedas emergentes. También una debilidad de las materias primas era negativa para los activos emergentes como la bolsa y las monedas.**

Sin embargo en los últimos meses hemos observado una mayor resistencia a la volatilidad del dólar y las materias primas.

**En lo que llevamos del año, las bolsas emergentes han subido cerca de un 30% frente al 10-15% de los principales mercados desarrollados**

Los tipos de cambio están bastante estables y la prima de riesgo medida como el diferencial de rentabilidad de la deuda emergente frente a la desarrollada se ha reducido en el año casi medio punto. Tradicionalmente cualquier volatilidad en el USD o cambio en la política monetaria de EEUU, tenía el riesgo de provocar una fuerte reacción en los activos emergentes.

**En nuestra opinión, la principal causa de esta mayor resistencia es el sólido crecimiento económico que muestran muchas de las economías emergentes.**

En el último informe sobre las perspectivas del crecimiento Global, **el FMI ha mantenido la previsión de aumento del PIB de las economías emergentes en el 4,6% para 2017 y las ha revisado al alza para 2018, desde 4,8% a 4,9%.** El diferencial de crecimiento

Los mercados emergentes continúan mostrando una tendencia positiva, pero hay que vigilarlos | 2

con las áreas desarrolladas es aún significativo, ya que estas crecerán 3,6% y 3,7% en ambos años.

En estas previsiones, el único mercado que ha sido revisado fuertemente a la baja es India, desde el 7,2% al 6,7% en 2017 para volver al 7,4% en 2018. En 2017 ha perdido el primer puesto, de nuevo frente a China que en ese año podría crecer un 6,8%.

Respecto a las economías que más nos interesan por su impacto en las empresas españolas, hay que destacar que tras varios años con problemas importantes, **Brasil se estabiliza poco a poco y, de hecho, el FMI espera que su PIB crezca en 2017 un 0,7%, mientras que hace solo unos meses la previsión estaba medio punto por debajo.**

Respecto a México, la previsión del FMI y de muchos agentes del mercado es que pueda mantener aumento del PIB de alrededor del 2% tanto en 2017 como en 2018, ya que los temores a un bloqueo comercial de EEUU se han reducido.

**Otras razones para la reducción del riesgo en las economías emergentes es la contención (aunque no corrección) de algunos de sus desequilibrios**

En términos de déficit por cuenta corriente, parece que en Latinoamérica se podrán mantener niveles próximos al 2%. Si hablamos de déficit público, en 2018 podría bajar del 5%. En ambos casos, no muy lejos de los niveles que presenta EEUU.

Los niveles de deuda pública sobre el PIB son, en el conjunto de los países emergentes, del 51% frente al 80% de media en los países desarrollados. Adicionalmente, **la calidad de la deuda ha mejorado** al haberse reducido la proporción financiada en moneda extranjera, aumentado la duración e incrementado el peso de la deuda a tipo fijo de manera sustancial frente a los niveles de los 90'.

**A pesar de esta mejora relativa de la posición de riesgo de los mercados emergentes, la fuerte revalorización de sus bolsas y el hecho de que la FED vaya a subir tipos hace que no se pueda descartar una toma de beneficios**, por lo que hay que seguir de cerca la evolución de los indicadores adelantados y tener muy presente la exposición de emergentes a las carteras, por si se hace necesario un reequilibrio.

**En la bolsa española, los valores con mayor exposición a mercados emergentes en relación a sus resultados son Talgo** (Arabia y Asia), **OHL** (México), **Melia, Amadeus, CAF, IAG e Inditex** entre otras.

Los mercados emergentes continúan mostrando una tendencia positiva, pero hay que vigilarlos | 3

Pero en importancia, tanto relativa como absoluta, por las fuertes inversiones realizadas en esos mercados **son los principales blue chips del Ibx, los que destacan: BBVA** (Turqía, México y otras posiciones en Latam le aportan casi el 70% de los resultados), **Santander** (45%), **Telefónica** (45%), **Mapfre** (40%) y **Gas Natural** (38%).

Síguenos: