

Flash Note: Cómo el yen japonés condiciona a las acciones indias. ¿Qué sigue ahora?

Inicialmente, esperábamos que los inversores en el mercado de la India se preocuparan principalmente por la continua rotación de capital desde la renta variable india hacia el mercado bursátil chino, con una valoración más atractiva. Sin embargo, para nuestra sorpresa, el tema dominante de debate en este mercado no es China, sino el yen japonés. De hecho, la fuerte apreciación del yen del verano pasado provocó importantes dislocaciones en varios mercados. La renta variable india cayó un 20% en dólares estadounidenses, la bolsa brasileña sufrió una caída similar y la renta fija brasileña perdió un 13%. Es cierto que los inversores de mercados emergentes habían estado muy sobreponderados en la renta variable india, considerada ampliamente como el único punto positivo de la clase de activo emergente. Y también es cierto que las tensiones entre el presidente brasileño y el banco central agravaron las preocupaciones de los inversores sobre el mercado sudamericano. Sin embargo, desde cualquier perspectiva, las reacciones en estos mercados constituyeron una auténtica onda expansiva, con el yen en su epicentro. El propósito de este artículo no es atribuir a la legendaria Sra. Watanabe el poder de influir en el mercado. Sin embargo, históricamente, la renta variable india y la renta fija brasileña (o indonesia) han sido los destinos predilectos para el exceso de ahorro de los hogares japoneses. Las preocupaciones de los inversores en India estaban, y siguen estando, plenamente justificadas, sobre todo si se cree que el yen pueda seguir apreciándose a corto plazo. Dicha posibilidad podría impulsar a la Sra. Watanabe a seguir liquidando posiciones en el extranjero, en mercados como India o Brasil, y a repatriar fondos al yen japonés antes de que se fortalezca demasiado.

Históricamente, la renta variable india y la renta fija brasileña (o indonesia) han sido destinos preferentes para el exceso de ahorro de los hogares japoneses.

Hay tres posibles caminos que el mercado indio puede tomar a partir de ahora.

Escenario 1 (Probabilidad del 20%): El yen continúa fortaleciéndose significativamente, impactando el mercado indio. Un repunte continuo del yen impulsa a los inversores japoneses a liquidar posiciones en el extranjero, lo que presiona la renta variable india y otros destinos tradicionales del ahorro japonés, como los bonos brasileños, a medida que el capital regresa a activos nacionales con rendimientos atractivos, especialmente en el sector financiero y de infraestructuras, antes de que las divisas invertidas se deprecien aún más frente al yen.

Escenario 2 (Probabilidad del 40%): El yen se fortalece, pero los flujos globales hacia los mercados emergentes brindan apoyo, especialmente al mercado indio. Si bien un yen más fuerte representa un obstáculo para la renta variable india, el concepto del excepcionalismo estadounidense — tan celebrado durante décadas— comienza a resquebrajarse, no sin ayuda de las inspiradas decisiones del presidente Trump, y ello está provocando una reasignación estructural de las carteras globales, alejándolas de los mercados estadounidenses y acercándolas al resto del mundo. A medida que los grandes asignadores de activos regresan a los mercados emergentes, India podría encontrar fácilmente apoyo y estabilizarse.

Escenario 3 (Probabilidad 40%): El yen no logra un repunte, lo que permite la recuperación gradual del mercado indio. El yen ya se ha apreciado significativamente, pasando de 162 en julio de 2024 a su nivel actual de 142 (con el dólar estadounidense cotizando directamente, lo que significa que el tipo de cambio refleja la caída del precio de 1 dólar estadounidense). Cabe destacar que, entre enero de 2025 y la actualidad, el yen ha subido de 158,3 a 142. Sin embargo, a lo largo de mayo, el yen parece haberse estabilizado, lo que podría indicar que está tocando techo (véase el gráfico a continuación).



De confirmarse, esto reduciría la probabilidad de una mayor apreciación del yen, lo que limitaría la repatriación de capital de los inversores japoneses y mitigaría la presión sobre mercados emergentes como la India.

Si se confirma, esto mitigaría la presión adicional sobre mercados emergentes como la India.

Y a pesar del aumento de los rendimientos de los bonos del gobierno japonés, y la presión de la administración Trump para la apreciación del yen, el diferencial de tipos de interés sigue siendo favorable al dólar (desfavorable al yen), lo que podría impedir que el yen se aprecie aún más, o al menos no de forma tan significativa como para afectar negativamente al mercado indio. En este contexto, India puede evitar las salidas de capitales impulsadas por el yen, y mantener su atractivo relativo dentro del universo de los mercados emergentes.

Actualización macroeconómica de la India: El camino hacia la recuperación

La economía india muestra señales de recuperación, con un crecimiento del PIB que ha vuelto a superar el 7%, impulsado por la flexibilización de la política monetaria y un consumo saludable de los hogares. Las reducciones de impuestos también contribuirán marginalmente. La economía india creció un 7,4% entre enero y marzo, frente al 6,2% del trimestre anterior y superando con creces las expectativas de los analistas.

Perspectivas del mercado: recomendaciones y objetivos

Renta variable SENSEX: SOBREPONDERAR. Bonos del gobierno : SOBREPONDERAR (rendimiento objetivo: 5,75%). Divisas INR/USD: NEUTRAL (objetivo: 86)

Cordiales saludos

Alex Fuste
Chief Global Economist
ANDBANK