

La fortaleza intrínseca de los mercados emergentes

- Los ME se caracterizan por su fortaleza económica y liderazgo en innovación
- El aumento del nivel de renta en los ME fomenta los flujos de inversión interna
- Los ME salen así favorecidos y reducen su volatilidad

La estructura de la economía global está cambiando, con unos mercados emergentes (ME) cada vez más importantes para el crecimiento, la innovación y la creación de riqueza en todo el mundo. Esto significa que los inversores internacionales deberían plantearse la posibilidad de aumentar su exposición a la renta variable de ME.

A lo largo de los más de 30 años que Robeco lleva invirtiendo en ME, el inexorable avance económico de estos países ha sido una constante. Sin embargo, se sigue hablando de la renta variable de ME con un lenguaje anticuado: como amplificadores de beta alta de los ciclos globales, beneficiarios del crecimiento de China gracias a las materias primas o diversificadores de carteras centradas en MD. La realidad sugiere que ese enfoque está desfasado.

Según un reciente análisis de los datos del FMI, las economías emergentes y en desarrollo representaban en 2025 el 60% del PIB mundial en términos de paridad de poder adquisitivo (PPA), frente al 40% de los países desarrollados.¹ La previsión es que el ritmo de crecimiento de las economías emergentes se mantendrá más elevado en el futuro (véase el Gráfico 1). Además, y con la notable excepción de China, las economías emergentes soportan menores cargas de deuda, tanto pública como privada, lo que da más flexibilidad a sus responsables políticos. Eso posiciona favorablemente a los países de ME para captar un porcentaje cada vez mayor de los flujos de inversión globales.

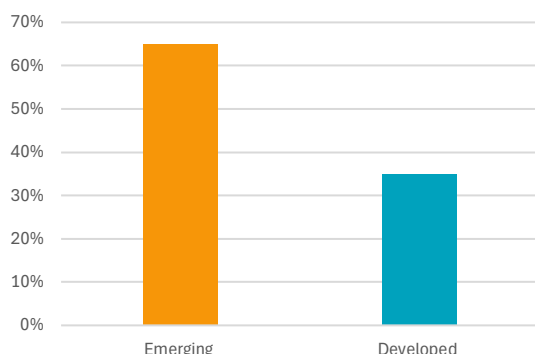
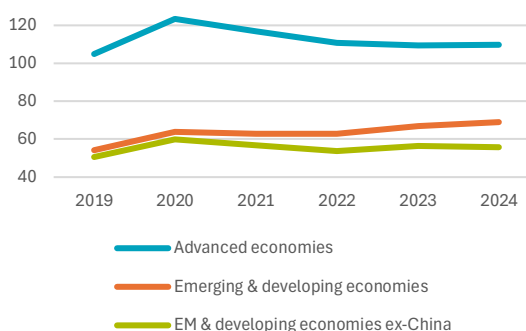
¹ El centro de gravedad de la economía mundial se desplaza hacia los EMDE - EY - Noviembre 2025

ARTICLE MARZO DE 2026

Material de marketing para inversores profesionales, no para su distribución a terceros



Jan de Bruijn
Gestor de carteras de clientes

Gráfico 1: Porcentaje del crecimiento del PIB 2024-2035E

Figura 2: Porcentaje de deuda pública respecto al PIB


Fuente: S&P Global Look Forward Research Series 2024

Fuente: Global Debt Monitor del FMI - septiembre de 2025

El gráfico 2 excluye a China de sus homólogos de los ME, ya que el nivel de deuda pública del país y su trayectoria de crecimiento actual se asemejan más al G7 que a sus homólogos de ME. Otras grandes economías emergentes, como Brasil y la India, también tienen una deuda relativamente elevada en comparación con sus homólogos emergentes, con un 87% y un 81% del PIB, respectivamente, en 2024, según datos del FMI. Sin embargo, el factor más importante es si la relación deuda/PIB es sostenible dadas las previsiones de crecimiento económico y factores estructurales como la demografía. En ese sentido, los ME se encuentran en general en una senda más favorable, al ser previsible un crecimiento económico relativamente elevado. Las economías emergentes también tienen un gran potencial para ampliar la base impositiva, en comparación con las economías desarrolladas, donde la presión fiscal ya es elevada y la población activa se reduce.

Asimismo, las economías emergentes están abiertas al comercio, como demuestran los recientes acuerdos comerciales de la UE con Mercosur² e India,³ y el reciente acuerdo marco entre China y Canadá.⁴ La propia China está ahora relativamente menos expuesta a la economía estadounidense que antes: menos del 15% de sus exportaciones se dirigieron a EE.UU. en 2024, con un porcentaje superior al 56% para las exportaciones destinadas a otros países emergentes.⁵ Del universo MSCI EM, sólo Corea, Taiwán y México siguen siendo muy sensibles a la economía estadounidense, con un comercio entre ME en rápido crecimiento.

Liderazgo en innovación

El proceso de desarrollo económico de los ME lleva en marcha varias décadas. Más allá de los áridos datos macroeconómicos, los cambios en los sectores clave que impulsan las economías emergentes dibujan un panorama de mayor dinamismo. En 2008, las mayores ponderaciones del índice MSCI EM correspondían a industrias extractivas primarias, como minería y energía (Figura 3).

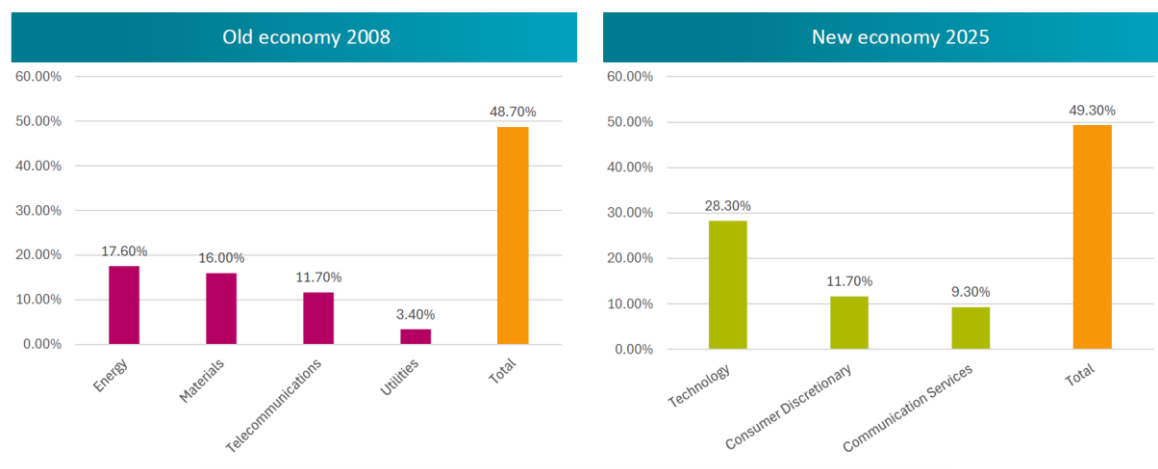
² La UE firma un acuerdo comercial con Sudamérica tras 25 años de negociaciones - 17 enero 2026

³ La UE y la India alcanzan un acuerdo comercial - Politico - 26 de enero de 2026

⁴ El acuerdo de Canadá con China revela que va en serio en su alejamiento de EE.UU. - BBC - 16 enero 2026

⁵ FMI DOTS, China Customs CES cotejados por Robeco - octubre 2025

Gráfico 3: Ponderaciones del índice MSCI EM: 2008 frente a 2025



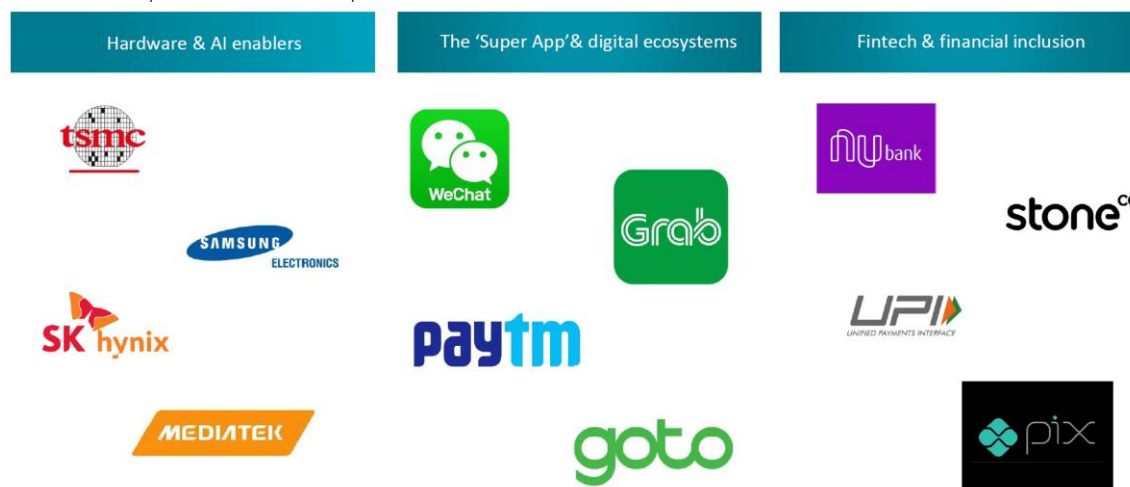
Fuente: MSCI, diciembre de 2025

En 2025, el índice se había transformado y el sector tecnológico era el más importante, con un 28% de la capitalización bursátil. Aunque la inversión en ME aun ofrece una exposición significativa a materiales (7%) y energía (4%), el saldo económico refleja ahora el liderazgo de los sectores más innovadores. Los ME son especialmente fuertes en la "trinidad de la innovación": hardware de IA, transición energética e infraestructura digital. Se trata de industrias globales clave donde la competencia de los MD es inexistente, se tambalea o avanza con mayor lentitud (véase la figura 4). Los países emergentes han tomado la delantera en estos importantes ámbitos económicos por motivos estructurales: políticas gubernamentales de apoyo en Taiwán, Corea y China, que se benefician de grandes reservas de mano de obra cualificada para originar un efecto de concentración (cluster). Tanto en hardware tecnológico como en energías renovables, el know-how acumulado, las cadenas de suministro integradas desde los materiales hasta el producto final, las redes de proveedores y las economías de escala, se conjuran para que estos países se mantengan como ubicación natural de estos complejos ecosistemas industriales, y respalden un denso universo de empresas líderes en las que invertir.

El panorama es más complejo en Infraestructura digital, donde los hiperescaladores estadounidenses poseen plataformas mundiales integradas con miles de millones de usuarios. Sin embargo, en términos de ofrecer una experiencia de "super-app" unificada que combine comunicaciones, entretenimiento, comercio electrónico, pagos y otros servicios, las plataformas de ME ocupan posiciones de liderazgo en mercados como China, Indonesia y Brasil. Ello obedece a que la penetración de los servicios de la vieja economía, como banca minorista física y pagos con tarjeta de crédito, era mucho menor en los ME, por lo que se produce un efecto salto en el que una adopción digital más rápida hace que se eviten generaciones enteras de tecnología.⁶

⁶ Surgen fintech ganadoras en ME gracias al «efecto salto» tecnológico – Robeco – Mayo de 2024

Gráfico 4: Las empresas de ME definen la próxima frontera



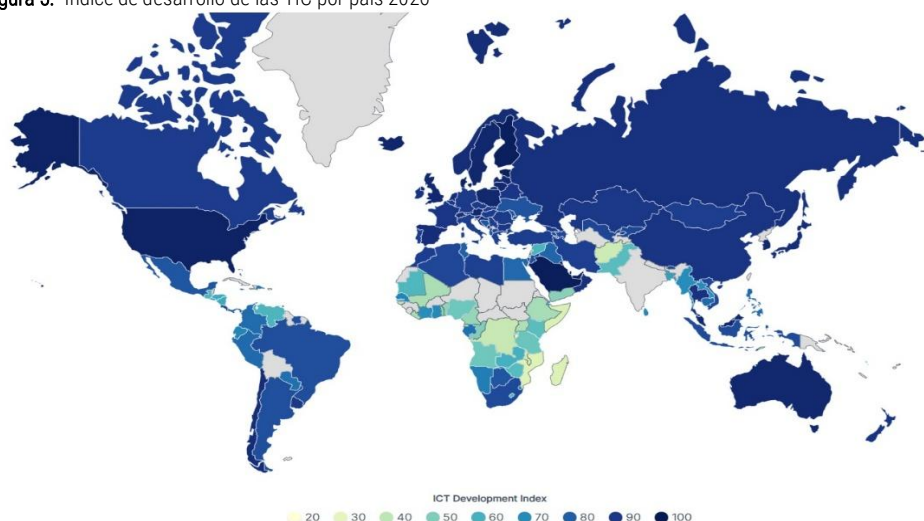
*Las empresas mostradas lo son solo a efectos ilustrativos. No debe sacarse ninguna conclusión sobre la evolución futura de las mismas. No se formula recomendación alguna de comprar, vender o mantener.

Fuente: Robeco, enero de 2026

La tecnología ha igualado mucho las cosas

Una de las principales razones por las que los ME innovan con éxito en tecnología e infraestructura digital es la tecnología inalámbrica, que ha cerrado rápidamente cualquier brecha digital entre ME y MD (Figura 5). En 2026, sólo el África subsahariana y países atípicos como Afganistán no alcanzarán niveles generalizados de conectividad a Internet.

Figura 5: Índice de desarrollo de las TIC por país 2026



Fuente: Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT), febrero de 2026. El índice es un indicador compuesto que resume en una única puntuación el nivel de acceso a las tecnologías de la información y la comunicación (TIC) de un país, su uso y las competencias relacionadas. La Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT) es una agencia de la ONU. India no está incluida en los datos de 2026 debido a una disputa sobre los datos que suministró a la agencia.

La creación de riqueza impulsa los flujos de capital internos

Los crecientes avances económicos y tecnológicos de los ME se traducen lógicamente en un aumento del nivel de vida, y algunos países del MSCI EM, como Taiwán y Corea del Sur, ya han alcanzado de sobra la categoría de países desarrollados. El consumo per cápita medio de los países emergentes sigue siendo muy inferior al de los países desarrollados, pero aumenta rápidamente según indicadores indirectos como la propiedad de automóviles. En términos más generales, los mercados emergentes (incluidos mercados en desarrollo no incluidos en el índice MSCI EM) incorporan más de 100 millones de consumidores (personas que gastan al menos 12 USD al día en

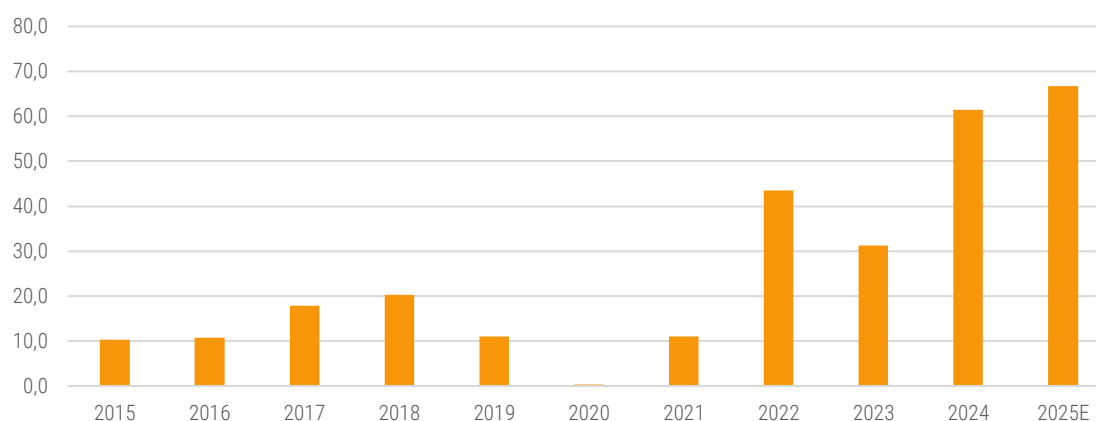
términos de paridad de poder adquisitivo) nuevos cada año.⁷ Igualmente significativo es el aumento previsto de la población de clase media de los EM (aquellos con ingresos entre 20.000 y 70.000 dólares), que pasará de 354 millones de hogares en 2024 a 687 millones en 2034.⁸

El impacto de la mayor riqueza y consumo interno de los ME se deja ya notar en los datos de crecimiento, y creemos que los efectos multiplicadores derivados irán a más en la próxima década, deparando un nuevo revulsivo estructural para los activos de ME. Ya se han puesto los cimientos para ello, con unos sistemas financieros de los ME cada vez más sofisticados y estables desde el punto de vista institucional. En los principales mercados de renta variable de ME, los vehículos de ahorro nacionales (pensiones, fondos soberanos y aseguradoras) se consolidan como fuente de capital predominante.

"Los efectos multiplicadores irán a más en la próxima década"

La India ha sido un ejemplo destacado de economía emergente donde los mayores flujos internos hacia la renta variable han tenido un impacto positivo.⁹ Al igual que otros países emergentes, India ya tenía una cultura del ahorro, principalmente debido a la ausencia de redes de protección social al margen de la familia inmediata del individuo, pero la mayoría de estos flujos se destinaban tradicionalmente a depósitos bancarios y activos físicos como inmuebles y oro. Sin embargo, tras los cambios normativos introducidos a partir de 2015 y los estímulos gubernamentales, las entradas de capitales en la renta variable proceden ahora de entidades estatales como la Organización de Fondos de Previsión para Empleados de la India (EPFO, por sus siglas en inglés) y el Sistema Nacional de Pensiones (NPS), así como de los Planes de Inversión Sistemática (SIP) utilizados por los inversores minoristas. La Figura 6 muestra que estos flujos más predecibles han aumentado la inversión de las entidades privadas a través de cuentas de corretaje estándar.

Gráfico 6: Flujos internos netos hacia la renta variable india (miles de millones de USD)



Fuente: EEB, Robeco - Enero 2026

En 2025, el índice MSCI India obtuvo un rendimiento del 4,3% en USD, muy inferior al de sus homólogos de ME. Sin embargo, los flujos de los inversores nacionales fueron un factor estabilizador crucial y mantuvieron en verde los rendimientos de la renta variable, dado que los inversores institucionales extranjeros fueron importantes vendedores netos en 2025 por motivos de valoración.

Además de la India, existen otros factores relevantes que movilizan las crecientes reservas de capital, como las reformas normativas, y que se resumen a continuación.

⁷ La clase consumidora mundial pasará de 4.000 a 5.000 millones de personas en 2031 - Brookings - Julio 2023

⁸ El futuro de la clase media en los mercados emergentes - Oxford Economics - Octubre de 2024

⁹ Los flujos internos apuntalan las valoraciones de la renta variable india - Robeco - Mayo 2024

Tabla 1: Muestra de países emergentes que toman medidas activas para impulsar la inversión interna en renta variable

Mercado	Capitalización bursátil total	Situación actual	Reformas regulatorias
India	5,00 billones de USD	Los fondos de inversión impulsados por los SIP, los flujos EPFO/NPS y la participación minorista generan una sólida oferta interna para compensar las oscilaciones de los FII.	Inclusión gradual de la renta variable EPFO/NPS, infraestructura SIP de fondos de inversión, incentivos fiscales para la inversión en renta variable a largo plazo y reformas de desarrollo del mercado, incluida la Interfaz Unificada de Pagos (UPI).
China	16,31 billones de USD	Las mayores inversiones minoristas y de aseguradoras/planes de pensiones aumentan la liquidez y confianza en las acciones A.	Fomento de los inversores institucionales a largo plazo, mayores límites máximos de renta variable para aseguradoras y pensiones, y medidas para canalizar el capital estatal/de pensiones hacia acciones A.
Brasil	1,00 billones de USD	Los fondos de pensiones y de inversión nacionales son los principales tenedores de renta variable brasileña, lo que refuerza la preferencia minorista por la bolsa local.	El mayor acceso a la banca a través de bancos digitales como Nubank ha llevado a más población al sistema financiero regulado y aumentado la influencia de los inversores minoristas, favorecida también por la creciente riqueza.
Polonia	0,72 billones de USD	El auge de la economía ha hecho crecer la riqueza, pero los flujos internos han estado limitados por impuestos sobre las plusvalías y una cultura de inversión prudente	Propuesta de cuentas de ahorro especiales con desgravación fiscal para fomentar la participación en el mercado bursátil. ¹⁰
Arabia Saudí	2,55 billones de USD	Su base minorista interna en rápido crecimiento y las instituciones nacionales proporcionan un importante soporte interno para los valores que cotizan en Tadawul, con una economía que se diversifica.	Liberalización progresiva del mercado de capitales y supresión del régimen del Inversor Extranjero Cualificado, ¹¹ con planes para abrir Tadawul a todos los inversores extranjeros, junto con el desarrollo en curso del ahorro y las pensiones.
Sudáfrica	1,48 billones de USD	Los grandes aseguradoras y planes de pensiones nacionales dominan la titularidad de las empresas que cotizan en la JSE, lo que confiere al ahorro interno un papel central en la demanda de acciones.	El Reglamento 28 de la Ley de Fondos de Pensiones exige que la mayoría de los activos de jubilación se inviertan en activos sudafricanos (mínimo local del 55%), lo que otorga un sesgo estructural interno a las carteras institucionales.
Turquía	0,48 billones de USD	La elevada inflación ha empujado a los hogares hacia la renta variable como cobertura parcial; los inversores nacionales representan ahora más del 50% de la contratación y activos de la Bolsa de Estambul. ¹²	Las reformas del mercado de capitales, que mejoran el acceso y la infraestructura de negociación, junto con cambios de la política macroeconómica (tipos reales positivos) que apoyan el ahorro denominado en liras, han impulsado la participación minorista en la renta variable nacional.
Corea del Sur	3,43 billones de USD	Los grandes fondos de pensiones públicos y corporativos, las aseguradoras y los inversores minoristas son los principales propietarios de KOSPI/KOSDAQ, con unos inversores minoristas coreanos que parecen empezar a dar la espalda a EE.UU. en favor de Corea. ¹³	Aumentos graduales del objetivo de renta variable interna del Servicio Nacional de Pensiones (NPS) y nuevas normas que fomentan la asignación al KOSDAQ de los fondos de pensiones. El programa de reforma del gobierno corporativo Value Up también fomenta una mayor participación interna.

Fuente: Robeco, 31 de enero de 2026. Datos de capitalización bursátil de CEIC. *Datos a 31 de diciembre.

Aunque mucho más pequeñas que el mercado bursátil estadounidense, cuya capitalización se estima en más de 70 billones de USD a finales de enero de 2026, las principales bolsas de ME son ahora comparables en profundidad y tamaño a otros grandes mercados desarrollados como Francia, Reino Unido y Japón, con capitalizaciones de mercado de 3,8 billones de USD, 4,2 billones de USD y 8,1 billones de USD respectivamente a finales de enero, según el CEIC.

¹⁰ Polonia busca reactivar la "cultura bursátil" con una propuesta de exención fiscal - Bloomberg - 14 de agosto de 2025

¹¹ Las reformas del mercado bursátil saudí podrían movilizar hasta 10.000 millones de dólares - Arab News - 9 de enero de 2026

¹² El mercado de capitales turco prevé un aumento de los depósitos en 2024 - Turkiye Today - 2 de febrero de 2025

¹³ Una montaña de 77.000 millones de dólares en efectivo está lista para impulsar las acciones coreanas - Bloomberg - 13 de febrero de 2026

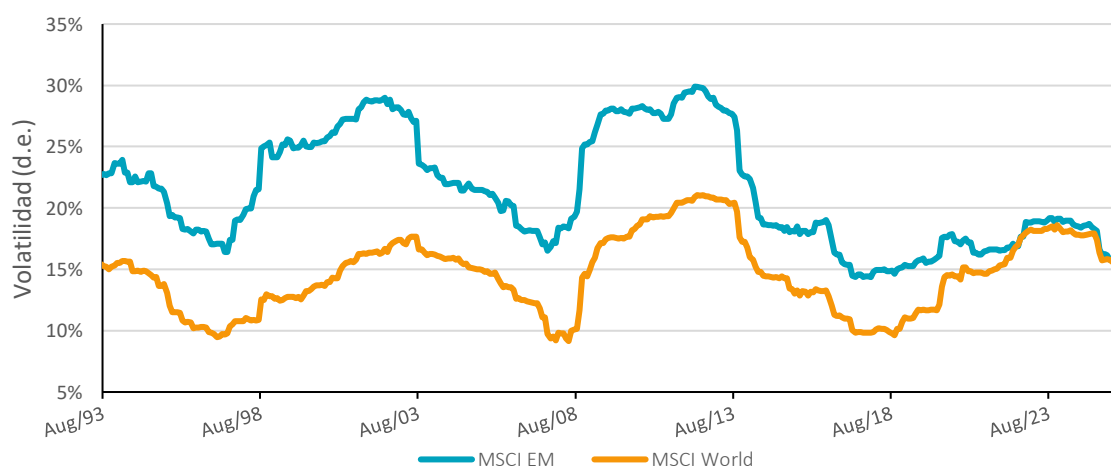
"La profundidad de las principales bolsas de ME es comparable a la de los MD

El salto tecnológico es otro elemento clave que complementa la creciente difusión de la riqueza y el apoyo normativo que impulsan los flujos internos en los ME. Por ejemplo, Nubank se lanzó en Brasil en 2014 y ahora es el mayor banco minorista del país, con más de 110 millones de clientes en enero de 2026. En 2020 adquirió el bróker online Easyinvest y desde 2024 integra plenamente sus servicios en su app bancaria. Eso significa que decenas de millones de brasileños tienen ahora acceso instantáneo a productos de inversión, cuando hace una década muchos ni siquiera tenían acceso fácil a servicios bancarios básicos. Esa pauta se repite en otros países de ME, con superaplicaciones que sirven de centros financieros para los consumidores minoristas, como Gcash y Maya en Filipinas o Gojek en Indonesia.

Las aguas se calman en los ME

Cuando se comparan los ME y los MD, resulta evidente que la volatilidad ha convergido en la última década. En el pasado hemos explicado esta convergencia señalando que las crisis financieras del siglo XXI se han originado en EE.UU. o Europa, como con la GCF, las crisis de deuda del euro y, en fechas más próximas, las quiebras de Credit Suisse y Silicon Valley Bank, todas ellas originadas en MD. Además, estamos cada vez más convencidos de que la creciente riqueza de los ME, unida a su mayor estabilidad política e institucional, ha tenido un efecto evidente.

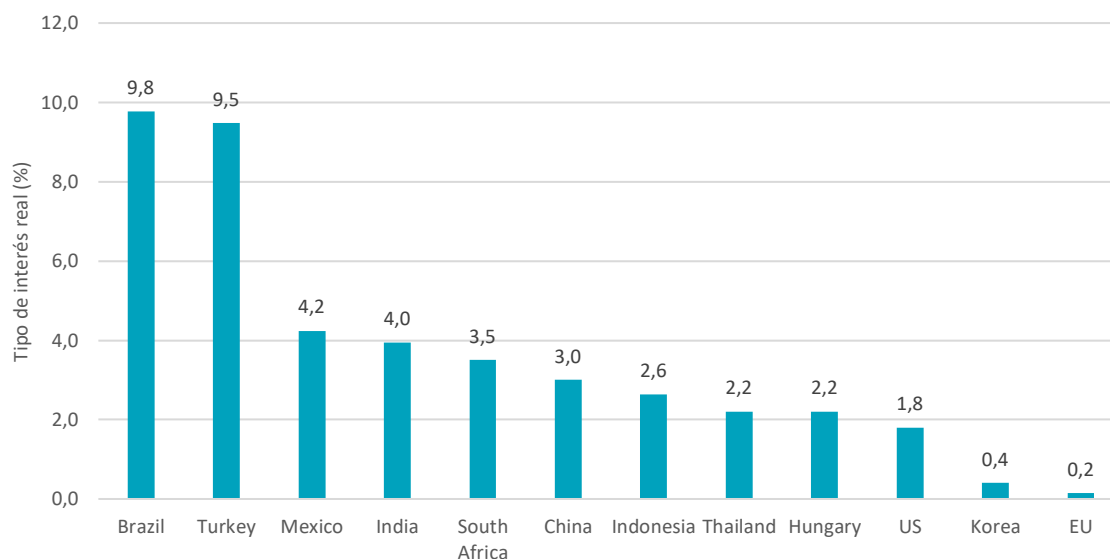
Gráfico 7: La volatilidad ha convergido desde 2022



La rentabilidad anterior no es garantía de resultados futuros. El valor de sus inversiones puede fluctuar.

Fuente: Robeco, MSCI. El gráfico muestra la desviación estándar móvil a 5 años del índice MSCI Emerging Market y el índice MSCI World a 31 de diciembre de 2025. Todas las cifras en USD, rentabilidad total neta.

Esta internalización del capital significa que los mercados emergentes se están volviendo más estables, menos dependientes de los flujos extranjeros y menos propensos a los ciclos de auge y caída del pasado, lo que podría ayudar a que la volatilidad converja. La credibilidad de su política también ha mejorado. Los bancos centrales de ME respondieron antes y con más decisión a la inflación post-pandémica que muchas economías avanzadas, estableciendo tipos reales elevados sin oposición política y apoyando la estabilidad monetaria.

Figura 8: Los tipos reales siguen siendo elevados en muchos países emergentes

Fuente: Trading Economics. Tipos de interés reales calculados a partir de los últimos datos sobre el IPC y los tipos oficiales (diciembre de 2025). Las estimaciones reflejan hipótesis y criterios subjetivos. No puede garantizarse que las previsiones se hagan realidad ni que las estimaciones sean exactas.

La fortaleza institucional, en su día un talón de Aquiles importante de los mercados emergentes, es ahora una ventaja relativa, mientras que la menor carga de deuda pública y privada que soportan esas economías (véase el Gráfico 2) permite ese enfoque de política monetaria más flexible y receptivo. Además, unos tipos de interés reales positivos protegen el ahorro nacional, hacen menos probables las burbujas de activos y posibilitan una asignación más eficiente del capital.

Conclusión

El equipo de Robeco EM lleva invirtiendo en renta variable de mercados emergentes desde 1994, por lo que ha sido testigo de múltiples ciclos de relativa outperformance o underperformance. Sin embargo, en la actualidad consideramos que los fundamentales de los ME son más sólidos que nunca. Dicho esto, no invertimos en ME como si se tratara de un bloque único y monolítico, que sube y baja a la vez.

Estamos asistiendo a un dramático giro multipolar: en esta nueva era, comprender las diferencias entre ME es esencial para encontrar las grandes oportunidades venideras. Los mercados emergentes son ahora un mosaico de economías distintas, cada una con sus motores de crecimiento, historias de innovación y políticas únicas. El éxito requiere ahora tácticas muy diferenciadas con asignaciones de empresa y mercado a medida, que son la base de nuestro enfoque activo de inversión en renta variable de ME.

El ciclo que creemos arrancó a finales de 2024 puede no ser tan espectacular como la explosión de crecimiento impulsada por China a principios de la década de 2000 (véase el gráfico 9), pero podría ser más duradero. En nuestra opinión, es recomendable crear o reforzar una exposición activa a renta variable de ME como posición estructural de las carteras globales.

Figura 9: Ha comenzado un nuevo ciclo



La rentabilidad anterior no es garantía de resultados futuros. El valor de sus inversiones puede fluctuar.

Fuente: MSCI. Todas las cifras se expresan en EUR. Datos: fin de diciembre de 2025. El ratio del gráfico anterior divide el MSCI Emerging Markets Price Index por el MSCI World Price Index en USD. Cuando sube, los mercados emergentes superan a los desarrollados, y cuando baja, los desarrollados superan a los emergentes. Si la divisa en que se expresa la rentabilidad pasada difiere de la divisa del país en que usted reside, tenga en cuenta que la rentabilidad mostrada podría aumentar o disminuir al convertirla a su divisa local debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio. La rentabilidad desde lanzamiento es desde el primer mes completo. Las cifras correspondientes a periodos inferiores a un año no se anualizan. Las rentabilidades son valores antes de descontar comisiones, según el valor bruto de los activos. Los valores y rentabilidades que aquí se consignan no incluyen las comisiones de gestión. Los datos relativos a la rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones ni los costes que generan la emisión y la amortización de las participaciones. Eso tiene un efecto negativo sobre las rentabilidades mostradas.

Información importante – Capital en riesgo

La presente información solo abarca datos generales sobre Robeco Holding B.V. y/o sus sociedades vinculadas, asociadas y filiales («Robeco»), así como la filosofía, estrategias y capacidades de Robeco. Este documento está dirigido únicamente a inversores profesionales, definidos como inversores que están clasificados como clientes profesionales, que han solicitado que se les trate como clientes profesionales o que están autorizados a recibir dicha información de conformidad con la legislación aplicable. Salvo que se indique otra cosa, los datos y la información facilitados proceden de Robeco, son, según el leal saber y entender de Robeco, exactos en el momento de su publicación y se ofrecen sin garantías de ningún tipo. Cualquier opinión expresada es únicamente la opinión de Robeco, no es una declaración de hechos, está sujeta a cambios y no constituye en modo alguno asesoramiento de inversión. Este documento se ha redactado con el único propósito de ofrecer una visión general de los criterios y las estrategias de Robeco. No sustituye a un folleto ni a ningún otro documento legal relativo a un instrumento financiero específico. Los datos, la información y las opiniones aquí expuestos no constituyen una oferta, invitación o recomendación para realizar inversiones o desinversiones, ni una solicitud para comprar, vender, poseer o suscribir instrumentos financieros; bajo ninguna circunstancia se podrán interpretar como tales, ni como asesoramiento financiero, legal, fiscal o de análisis de inversiones, o como invitación para hacer otro uso de ellos. Todos los derechos relativos a la información que figura en este documento son y seguirán siendo en todo momento propiedad de Robeco. Está prohibido copiar o utilizar públicamente la presente información. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida o publicada bajo ninguna forma ni por ningún medio sin el consentimiento previo por escrito de Robeco. Robeco Institutional Asset Management B.V. posee licencia como gestor de OICVM y FIA de la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros de Ámsterdam.

Algunas partes del material de marketing pueden implicar el uso de herramientas asistidas por IA para ayudar en la evaluación y revisión de los materiales de marketing. Estas herramientas están diseñadas para contribuir a garantizar una coherencia y una eficacia mayores. Todos los resultados pasan por un proceso de revisión humana.