

MERCADOS EMERGENTES: PERSPECTIVAS

Miguel A. Gutierrez
Partner
The Rohatyn Group

CARI, 13 de Agosto de 2013

Agenda

- Situación y perspectivas de los mercados desarrollados.
- Situación y perspectivas para China.
- Perspectivas de los mercados emergentes.
- Algunas ideas sobre los factores claves de inversión para los próximos años.
- Conclusiones finales.

Situación y perspectivas de los mercados desarrollados

- **Estamos entrando en un periodo general de normalización después de la crisis de apalancamiento del 2008/2009.**
- **Los crecimientos económicos de los próximos años serán débiles y significativamente por debajo de los crecimientos verificados en el ciclo previo al 2008.**

Situación y perspectivas de los mercados desarrollados (cont.)

- **La combinación de los siguientes factores son los que auguran crecimientos débiles en los futuros años:**
 - Reducción del nivel de apalancamiento del sector privado, en particular de las familias, y del sector público que usó su balance para paliar los efectos de la crisis.
 - Los altos niveles de desempleo generales, y especialmente en los jóvenes, que tardarán muchos años en reinsertarse al mercado.

Situación y perspectivas de los mercados desarrollados (cont.)

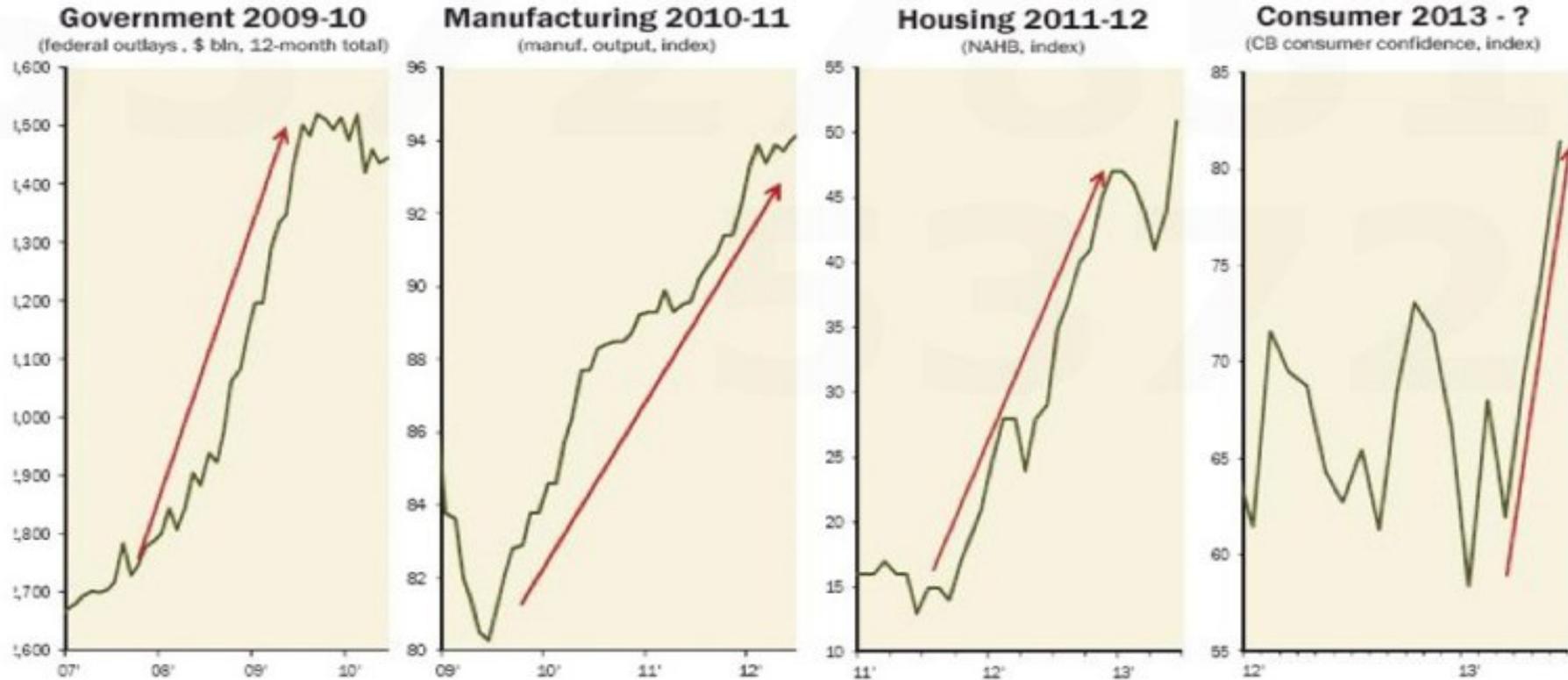
- Estos mismos factores garantizan que la inflación no será un problema por bastante tiempo. Los Bancos Centrales seguirán batallando la deflación, a pesar de la magnitud de los estímulos.
- Con alto desempleo y sin inflación, los próximos años tendrán tasas de interés bajas.

Situación y perspectivas de los mercados desarrollados (cont.)

- **Sin embargo la salida de la crisis no será sincronizada:**
 - Estados Unidos al frente de la recuperación.
 - Europa encontrando un piso post crisis, probablemente dos años por detrás de la recuperación de Estados Unidos, con desafíos claves en temas de empleo y balance.
 - Japón comenzando un nuevo experimento de estímulo, que pareciera que esta vez podría tener éxito. La clave está en la decisión de los fondos institucionales domésticos.

CHART 1: PASSING THE BATON ... WILL THE CONSUMER GRAB IT?

United States

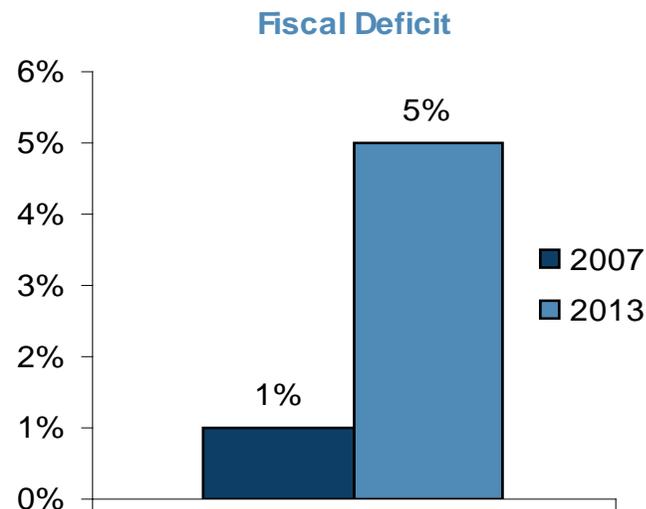
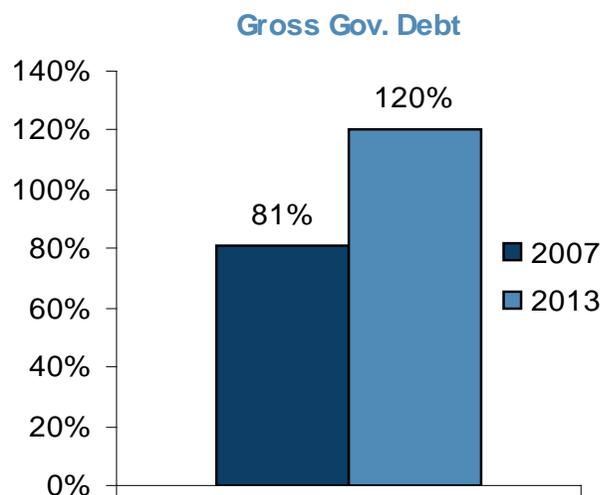


Source: Haver Analytics, Gluskin Sheff



Situación y perspectivas de los mercados desarrollados (cont.)

- El impacto de la crisis sobre los mercados desarrollados, tanto en la deuda como en el déficit, va a necesitar años de reparación generando dificultades para lograr un crecimiento sostenido hasta que no se absorban estas variables.



Situación y perspectivas de los mercados desarrollados (cont.)

- Sin embargo hay otros factores claves en la recuperación de EEUU que vale la pena destacar, por oposición a Europa:
 - La baja del precio de la energía y la dependencia externa y el impacto sobre la cuenta corriente con base en el fenómeno del *shale oil* y *gas*.
 - La mejora sustancial de los balances bancarios y la capacidad crediticia, por oposición a la situación Europea.

Situación y perspectivas de los mercados desarrollados (cont.)

- Reducción de los déficits presupuestarios por mejora de actividad, muy por encima de lo esperado.
- Periodo prolongado de tasas de interés reales positivas muy bajas o nulas.
- Recuperación del valor de los activos de las familias, dadas las mejoras en los precios de las viviendas, y la suba de los mercados bursátiles.

Situación y perspectivas de los mercados desarrollados (cont.)

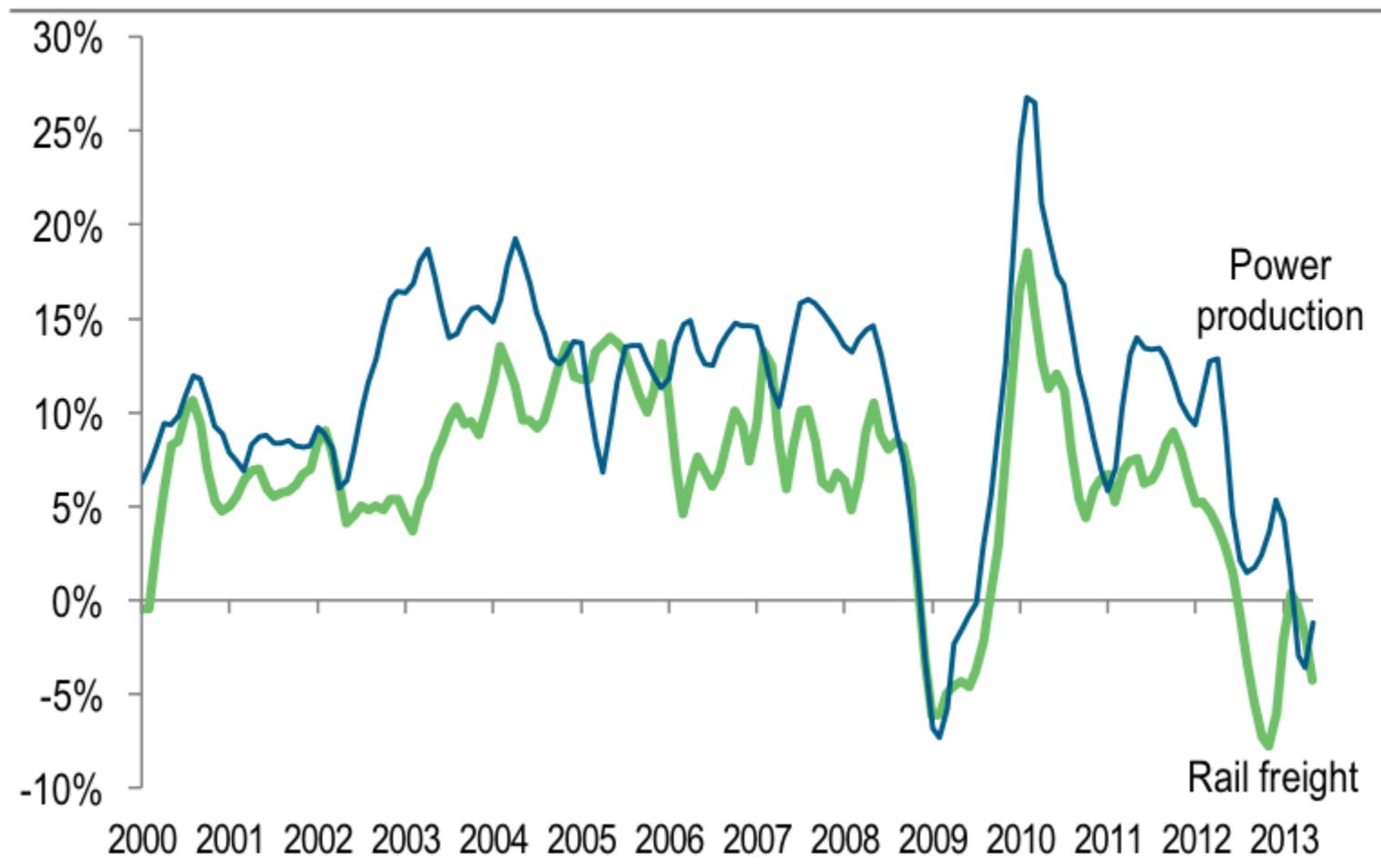
- **Fortaleza del dólar, finalizando un periodo de debilidad, motivado en la reversión de los flujos de capital.**
- **Innovación tecnológica e industrial.**
- **Mercados de capitales sólidos y con acceso.**
- **Variedad de acuerdos de libre comercio internacionales.**

Situación y perspectivas China

- Los crecimientos parecieran sostenerse en niveles superiores a 7% con algunos riesgos.
- Sin embargo la composición del crecimiento está cambiando hacia mayor consumo doméstico, clave en la demanda de commodities industriales.
- La restricción crediticia interna continuará por bastante tiempo hasta que los precios de los inmuebles se estabilicen. No se detiene el proceso de urbanización.

Figure 11: These proxies look awful

Power production and rail freight traffic, % y/y, 3mma



Source: CEIC, Standard Chartered Research

Situación y perspectivas China (Cont.)

- Mientras el crecimiento en producción industrial e inversión en bienes de capital se ha deteriorado, el crecimiento de las ventas minoristas se fortalecen, las ventas crecieron a 13.3% y-o-y en Junio, de 12.9% en Mayo.
- El Banco Central Chino está proactivamente tratando de inducir a los bancos a reducir su exposición fuera de balance.

Situación y perspectivas China (Cont.)

- Sin embargo, y a pesar de las restricciones impuestas, el mercado de propiedades residenciales sigue consolidando su fortaleza:
 - Las ventas de propiedades se incrementaron un 24% en Junio (la subida más alta del año)
 - Las ventas de propiedades consolidadas del primer semestre subieron un 46% ó u\$s 459 billones.
 - El precio de las propiedades residenciales aumentó en 69 de las 70 ciudades en Junio, con tendencia a la mejora en las principales ciudades
 - Guangzhou +16%, Beijing 13%, Shanghai 12% y-o-y

EM versus DM: Annual Growth (%)

Median rates	2003-12	2008-12	2013-17F
EM	6.8	6.1	5.7
DM	2.3	1.2	2.4
Difference	4.5	4.8	3.2

- **El crecimiento proyectado es sustancialmente superior a DM para los próximos 5 años**
 - Los problemas que enfrentan los DM para ajustar post crisis.
 - La mejor situación de balance del EM para aplicar políticas anti cíclicas y enfrentar los headwinds.
 - Condiciones y palancas de crecimiento muy sólidas y sustancialmente mejores que en DM.

La situación de los mercados emergentes

- El crecimiento de los mercados emergentes continuará superando al de los mercados desarrollados, aunque por un margen menor al que vimos en los años recientes.
- Los tipos de cambio se encuentran en niveles subvaluados y no parecen necesitar devaluaciones adicionales, aunque con diferencias entre países.

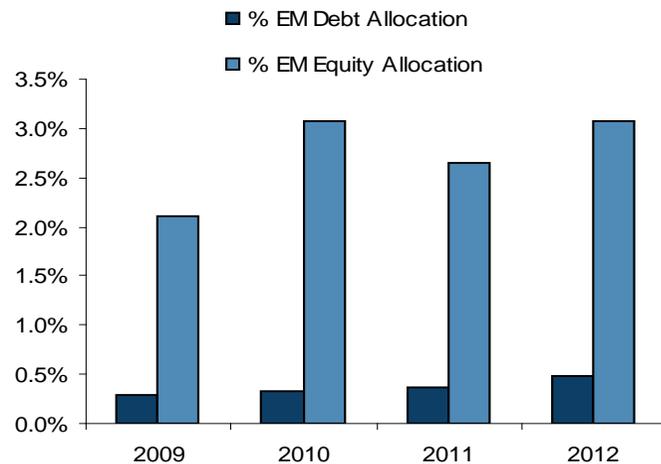
La situación de los mercados emergentes (Cont.)

- **La demanda institucional, en particular de los fondos de pensiones, sobre activos de mercados emergentes seguirá creciente teniendo mucho recorrido, partiendo de una participación actual del 10% de los activos totales. De solo duplicarse esa asignación en 10 años hay excelentes posibilidades para sostener la demanda de nuestros mercados.**

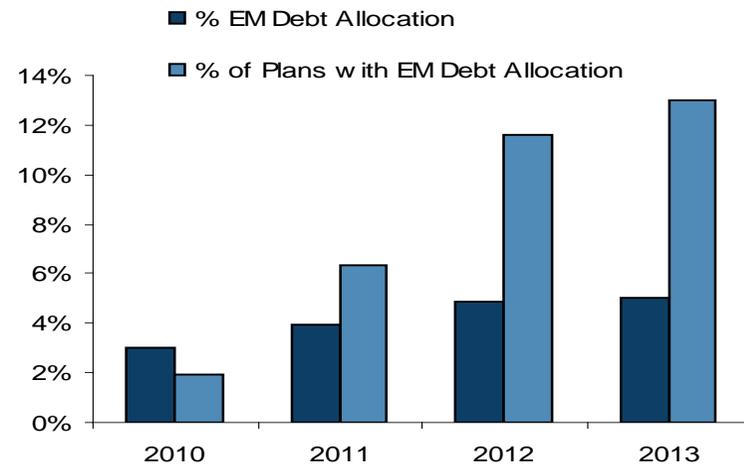
Muy baja exposición a deuda y equities de los inversores institucionales

- La exposición global a mercados emergentes muy baja en un 10%.

P&I's Survey of US DB Pension Funds

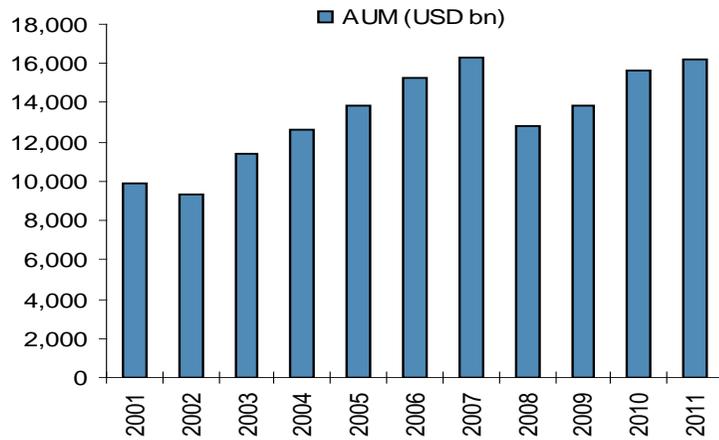


Mercer's Survey of EU Institutions

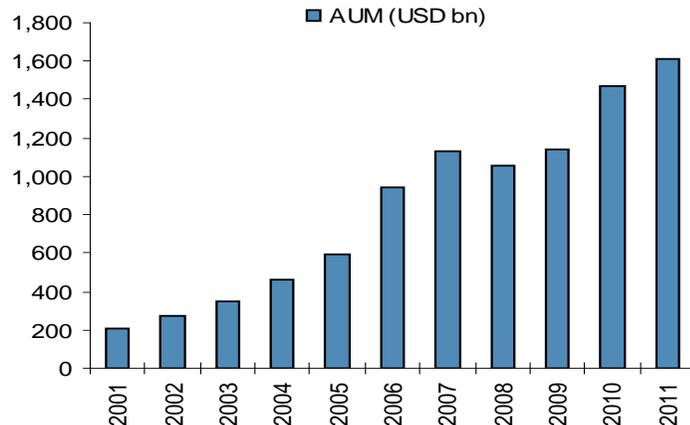


Inversores institucionales globales y locales.

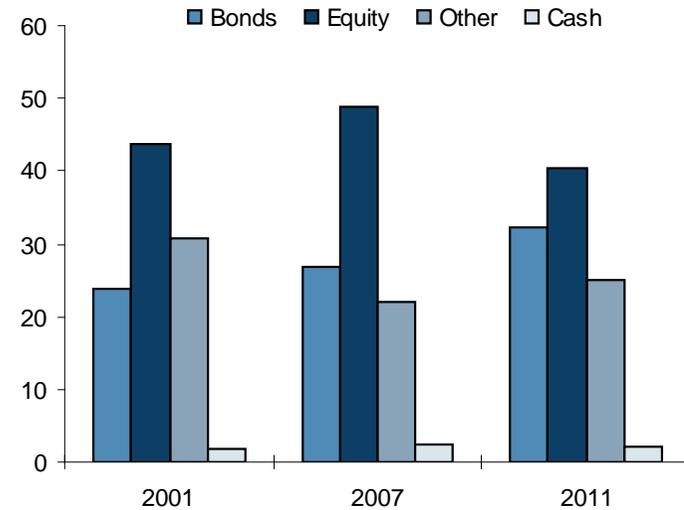
G4 Pension Funds Assets



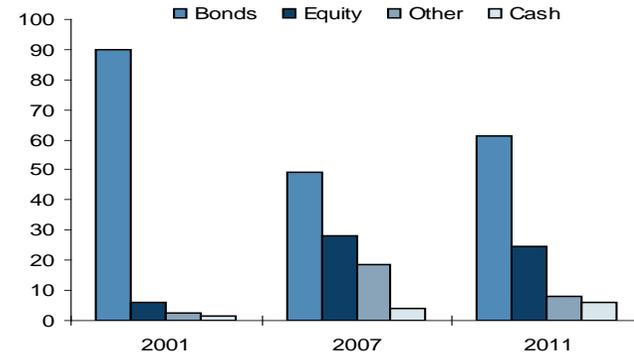
EM Pension Funds Assets



G4 Pension Funds Asset Allocation (%)



EM Pension Funds Asset Allocation (%)

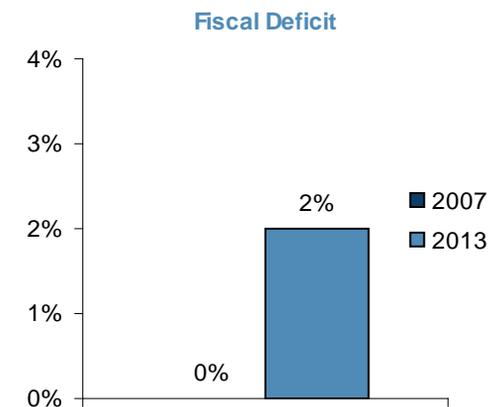
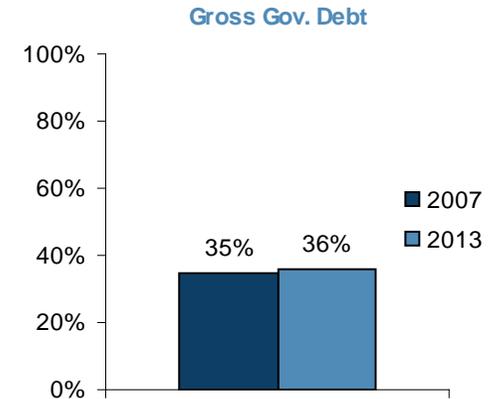


La situación de los mercados emergentes (Cont.)

- Las tasas de interés del mundo desarrollado continuarán siendo bajas nominal y realmente.
- Aunque la fortaleza del dólar hará que se ajusten los precios de los commodities industriales, se proyectan con buenos precios frente a promedios históricos.

Mercados Emergentes: Deuda pública y déficit fiscal (% GDP)

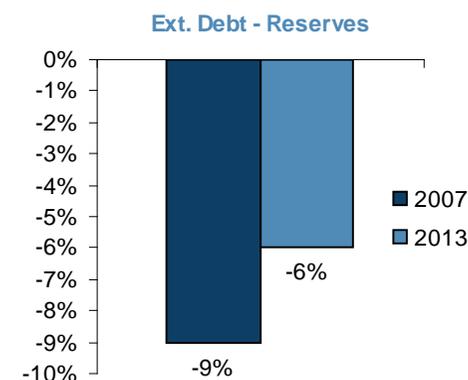
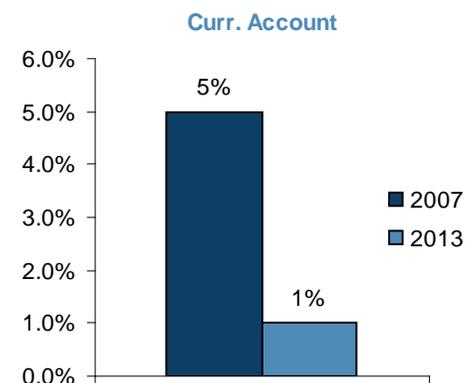
- EM han construido durante los años de reparación balances con una mayor resistencia a los shocks externos:
 - Eliminando los desbalances de monedas entre sus activos y pasivos.
 - Estableciendo políticas fiscales y monetarias consistentes:
 - Tipos de cambio flexibles.
 - Inflation targeting.
 - Déficit públicos controlados.



Mercados Emergentes:

Cuenta corriente y deuda externa (% GDP)

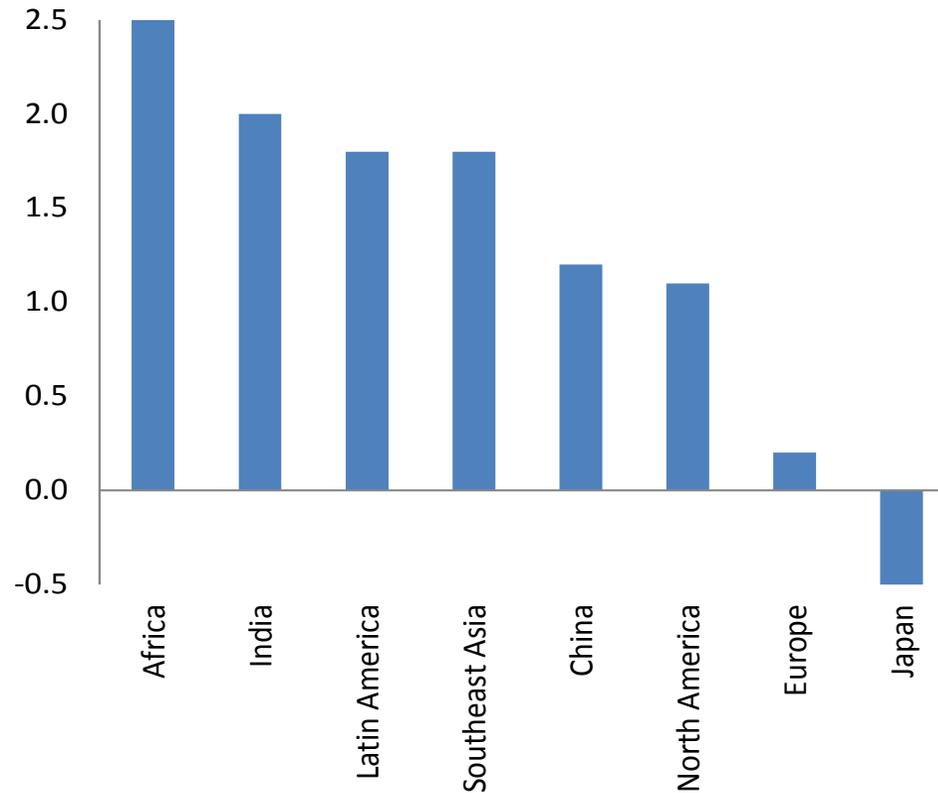
- Post crisis el deterioro de las cuentas es contenido, otorgando a los policy makers significativa capacidad de maniobra:
 - La cuenta corriente baja de 5% positivo a 1% .
 - La deuda externa se mantiene alrededor del 22% del GDP.
 - El stock de reservas aumenta a 28% del GDP.



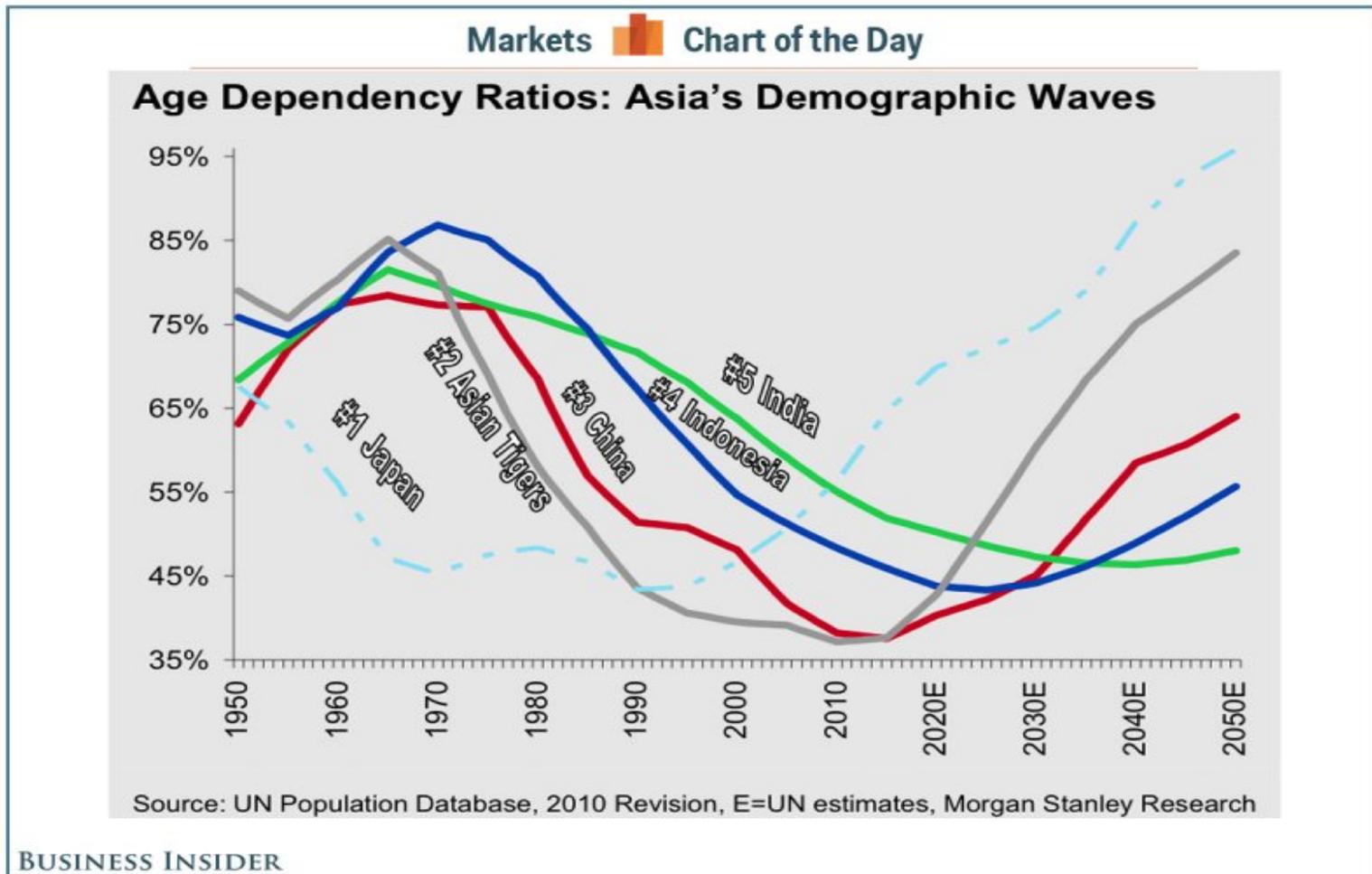
El impacto de la pirámide poblacional

- **Mejores palancas de crecimiento que aseguran un crecimiento mas allá de los ciclos de negocios:**
 - Demografías con un crecimiento de la base de la fuerza laboral joven, convirtiendo a EM en un sweet spot para el caso.
 - La clase media en EM continuará creciendo generando mejores condiciones domésticas reforzando la preferencia local por la estabilidad en los próximos años.

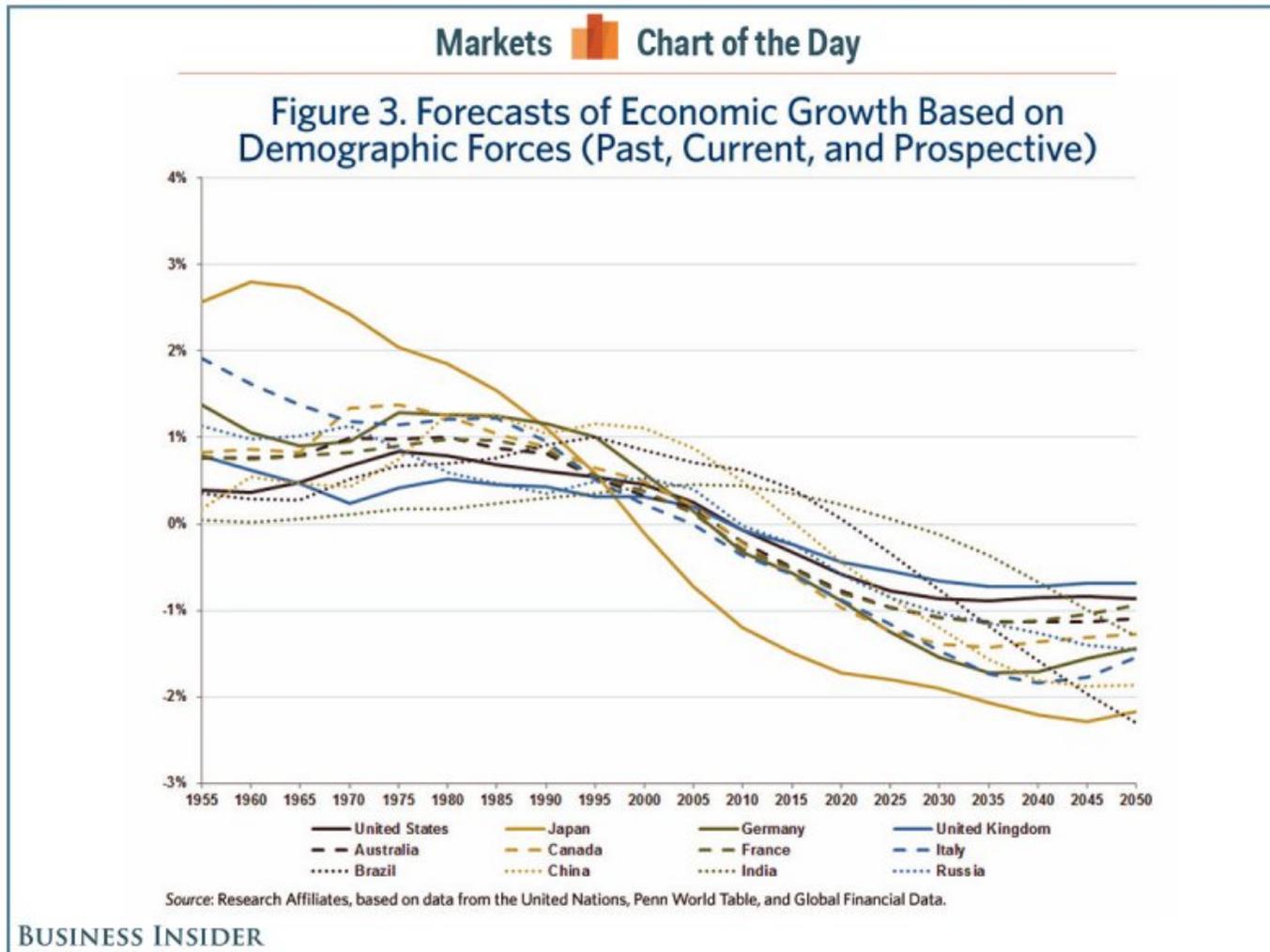
Países emergentes y desarrollados: Crecimiento de la población en edad de trabajar (% PA)



Pirámide poblacional en Asia



Pronóstico de crecimiento económico basado en las fuerzas demográficas



Algunos temas a tener en cuenta para invertir en el futuro.

- Tema energético, situación de ganadores y perdedores del *shale oily gas*.
- Pasivos, contingencias no registradas:
 - Pasivos pensionales
 - Beneficios sociales (entitlements)
- Solidez de los mercados domésticos de consumo vis a vis modelos de exportación.

Algunos temas a tener en cuenta para invertir en el futuro (Cont.)

- **Pirámides poblacionales claves para el crecimiento sostenido de largo plazo. Diferenciación entre países claves.**
- **Innovación científica, tecnológica e industrial vis a vis competencia vía mano de obra barata.**
- **Economías con acuerdos comerciales amplios**
 - Clave el eventual acuerdo comercial de EEUU con Europa que redefinirá el comercio mundial.

Algunos temas a tener en cuenta para invertir en el futuro (Cont.)

- **La importancia creciente de la regulación en los negocios, no solo para las actividades financieras sino para todo el espectro corporativo:**
 - La continua regulación de los derechos del consumidor
 - El mundo abierto de la regulación de la privacidad de los individuos.
- **El avance creciente de la tecnología y su efecto en los negocios con procesos disruptivos:**
 - Hace 6 años en Europa las compañías líderes de fabricación de teléfonos eran Alcatel y Nokia, hoy son Apple y los sistemas operativos Android liderados por Samsung.
 - El impacto de la impresión 3D en los procesos productivos en masa.

Conclusiones finales

- EM continuara siendo un lugar de crecimiento con tasas diferenciales sustantivas frente a DM.
- Un conjunto de dinámicas internas y externas hacen que esa situación sea proyectable para los próximos años.
- La dinámica de flujos de inversión institucional brinda un soporte que no esta bien ponderado por los mercados.