

Los Mercados Emergentes y su Importancia para un Inversionista Diversificado.

En esta nota, el Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP” o “Fondo”) explora que son los mercados emergentes (en adelante, “EM”), su valor potencial para los inversionistas y algunas de las formas más comunes de invertir en ellos.

Puntos clave de esta nota:

- Los EMs pueden tener un alto potencial de crecimiento a largo plazo, por lo que las inversiones en los EMs pueden ser valiosas dentro de portafolios.
- Los inversionistas pueden acceder a la inversión en los EMs a través de los mercados de capitales.
- Los inversionistas deben considerar todos los aspectos claves de invertir en los EMs antes de hacerlo.

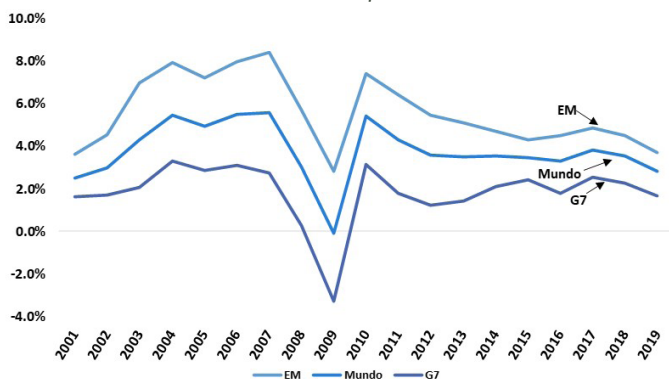
1. ¿Qué son los Mercados Emergentes?

Las inversiones en EM representan aquellas clases de activos (ej., bonos, acciones, etc.) emitidos por países (y empresas dentro de estos) que cuentan con un elevado potencial de crecimiento económico (medido por el Producto Interno Bruto o “PIB”) o que actualmente están en pleno desarrollo económico. Dicho crecimiento económico se identifica por alta inversión extranjera directa, avances de industrialización, urbanización, fortalecimiento de sus organismos reguladores, transparencia fiscal, y una clase media ascendente. A pesar de la diversidad entre ellos, los EMs comparten algunos de los siguientes pilares para ser clasificados como emergentes.

- Alto potencial de consumo;
- Crecimiento económico acelerado comparado con los países desarrollados (“G7”);
- Ingreso per cápita por debajo del promedio mundial;
- Mercado laboral poco desarrollado;
- Susceptibilidad al riesgo cambiario de su moneda, volatilidad de las materias primas o shock económico externos; y
- Alta sensibilidad (volatilidad) debido a la inestabilidad política o a los desastres naturales.

De acuerdo con el índice accionario MSCI, los cinco (5) principales EMs son: Brasil, Rusia, India, La República Popular de China (“RPC”) y Sudáfrica.

Data 1: Crecimiento del PIB Nominal Comparativo (2001-2019)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, FAP.

2. Flujos de Capitales hacia los EMs

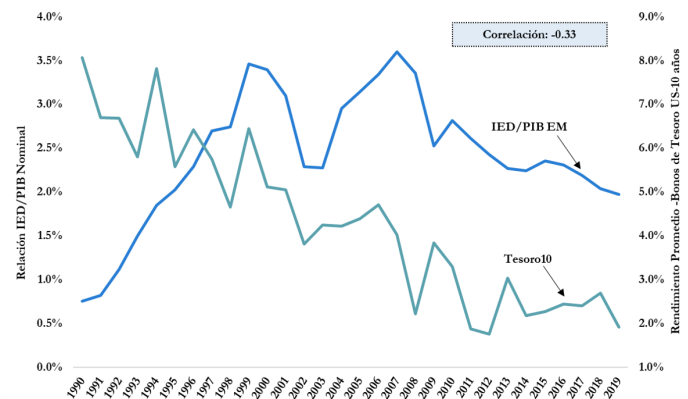
Una variable ampliamente utilizada para medir los flujos de capitales de inversión hacia un país extranjero es la Inversión Extranjera Directa (“IED”). En el caso particular de los EMs, este indicador económico ha tomado relevancia debido a su impacto en el aceleramiento del crecimiento económico y la globalización.

En la actualidad los principales agentes de IED son las empresas multinacionales, las cuales generalmente presentan las siguientes motivaciones para invertir en los EMs: a) la obtención de materia prima; b) mano de obra de bajo costo; c) fusiones/adquisiciones; d) acceso a mercados de consumo; e) diversificación de inversiones; y f) retornos potenciales.

En la práctica la IED hacia los EMs contribuye a generar empleo, aumentar la productividad, la transferencia de conocimientos especializados y tecnológicos. La IED por consiguiente es una de las principales fuentes de financiamiento para los EMs.

Podemos observar como la relación IED/PIB Nominal de los EMs se incrementa partir de la década de los 90 (Data 2). Este fenómeno guarda estrecha relación con la aplicación de un conjunto de reformas sugeridas por el Fondo Monetario Internacional a los países azotados por la crisis financiera en los años ochenta. Dicho paquete de medidas involucra la reducción de la inversión en el sector público y la liberalización comercial/financiera.

Data 2: Relación IED/PIB Nominal de los EMs (2001-2019)



Fuente: UNCTAD, FAP.

También en Data 2, se puede observar que existe una correlación negativa entre la relación IED/PIB Nominal de los EMs y el rendimiento de los bonos del tesoro de EE.UU. con vencimiento en 10 años (“Tesoro10”). Esto significa que, históricamente, los EMs tienden a recibir más flujos de capitales cuando las tasas de interés se sitúan en niveles bajos en EE.UU.; la causa de la búsqueda de mayores retornos por parte de los inversionistas de EMs.

3. Inversión en los EMs

A continuación, se presentan algunos de los vehículos que generalmente utilizan los inversionistas para invertir en los EMs:

A. Renta Fija (Bonos) Emergentes

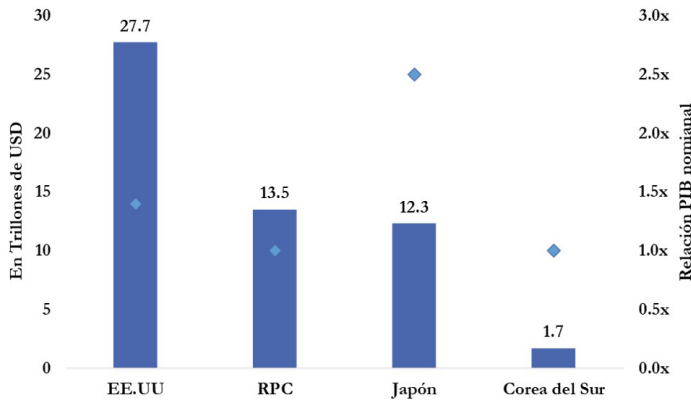
Agrupada aquellas emisiones de deuda que realizan los gobiernos y las corporaciones de EMs para financiar sus operaciones regulares y proyectos de inversión.

Desde la perspectiva de oportunidades de rentabilidad, y a pesar de la volatilidad inherente de los EMs, los mercados de renta fija (bonos) enfocados en EMs, son atractivos para los inversionistas desde el punto de vista de los rendimientos (*yields*) potenciales que ofrecen y su poder de diversificación.

También es importante resaltar el componente de liquidez que aportan los creadores de mercado (*market makers*) como: aseguradoras, fondos de pensiones, los bancos, inversionistas particulares y los *family offices*; que individualmente mantienen un grado de sensibilidad al riesgo diferente (aversión al riesgo).

Un dato importante es que, al cierre del año 2019, el mercado de renta fija de la RPC ascendió a USD 13.5 trillones de dólares, lo que lo llevó a ser categorizado como el segundo mercado de renta fija más grande del mundo, solamente después de los EE.UU.

Data 3: Tamaño de Mercado de Renta Fija y Relación PIB



Fuente: JP Morgan.

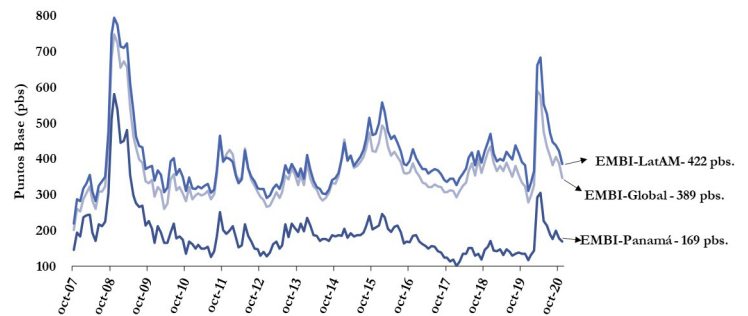
La importancia de RPC dentro de los mercados internacionales de renta fija cada día cobra más valor. Por esta razón en el año 2018, Bloomberg LP anunció la incorporación de instrumentos de renta fija denominados en Renminbi ("RMB"), moneda oficial de la RPC, dentro del índice *Bloomberg Barclays Global Agg* ("Barcap"). El *Barcap* es un *benchmark* utilizado ampliamente por inversionistas institucionales, incluyendo el FAP, para inversiones en renta fija global diversificada.

Un indicador ampliamente utilizado para medir el potencial de rentabilidad de los instrumentos de renta fija de los EMs a través del diferencial/prima entre el retorno que los inversionistas exigen a los bonos del tesoro de

EE.UU. (libre de riesgo) y el exigido a los bonos de cualquier otro país se denomina *Spread Soberano*. El principal indicador utilizado para medir este diferencial/prima en relación con los EM es el *Emerging Market Bond Index* ("EMBI"), el cual es calculado por la institución financiera JP Morgan.

En los mercados financieros, el *EMBI* es ampliamente utilizado como una variable para medir el riesgo soberano. Este diferencial se expresa en puntos básicos ("pbs"). Una medida de 100 pbs significa que el gobierno estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo. Los bonos más riesgosos pagan un interés más alto, por lo tanto, el *spread* de estos bonos respecto a los bonos del tesoro de EE.UU. es mayor. Esto implica que el mayor rendimiento que tiene un bono riesgoso es la compensación por existir una mayor probabilidad de incumplimiento ("default").

Data 4: Spread Soberano de los EMs (EMBI)



Fuente: JP Morgan.

Caso de Estudio: El OPA de Saudi ARAMCO

Saudi ARAMCO es una compañía petrolera de Arabia Saudita que se dedica a la extracción de petróleo, gas natural, la petroquímica y constituye una parte importante del PIB del Reino Saudí. Esta compañía actualmente produce el 10% de todo el petróleo mundial, controla la segunda reserva de crudo más grande del mundo y mantiene altos niveles de productividad.

Esta compañía saudí mantiene el récord de la mayor Oferta Pública de Acciones ("OPA") del mundo. A finales de 2019, se vendió el 1.5% de capital de ARAMCO (3 billones de acciones) a un precio de USD 8.53. La operación recaudó cerca USD 25.6 billones, rompiendo el récord de un debut en el mercado público acciones. La compañía hoy en día tiene una capitalización de mercado de \$1.68 trillones y es considerada una de las compañías de mayor capitalización bursátil.

En adición a lo anterior, mientras menor sea el *EMBI*, menor será el riesgo país. Es decir, el mercado percibe una menor probabilidad de incumplir sus obligaciones financieras respecto a la deuda soberana. Este indicador también toma de referencia la calificación crediticia otorgada por las agencias calificadoras como *Standard & Poor's*, *Moody's* o *Fitch Rating*.

B. Renta Variable (Acciones) Emergentes

Los títulos de renta variable (acciones corporativas) corresponden a una fracción en la participación de propiedad de una compañía. Su rentabilidad está estrechamente relacionada con el desempeño de la compañía, sus ganancias/pérdidas y a las variaciones en la cotización del título en la bolsa de valores.

Según el informe de Mercados Internacionales (1900-2020) de Credit Suisse, los EMs pasaron a representar el 14% de la capitalización total del mercado de valores mundial.

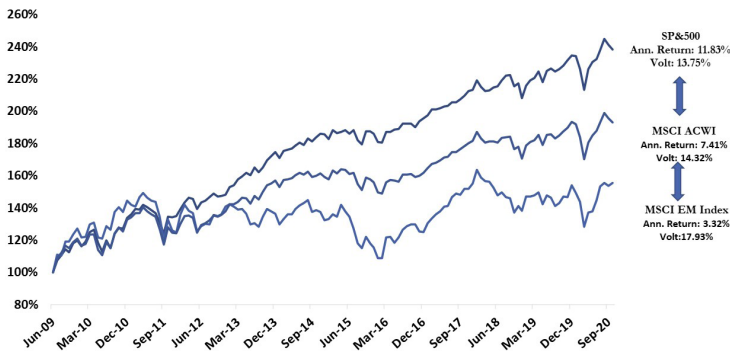
En la práctica se ha demostrado que en el largo plazo, el desempeño de la renta variable emergente es una fuente de diversificación debido a su baja correlación con los mercados accionarios desarrollados

Las empresas dentro de los EMs se caracterizan por tener mercado de consumo por explotar, un crecimiento económico acelerado y con proyecciones de crecimiento hacia el futuro. Desde la óptica empresarial esto se traduce en grandes oportunidades de inversión en los mercados de renta variable.

El apetito por estos retornos potenciales incrementa la demanda por títulos de renta variables (acciones corporativas) de los EMs, lo que hace que crezcan por valorización, sumado a las ganancias proyectadas hacia el futuro en torno a dividendos y distribuciones.

Desde la perspectiva de un inversionista global, con un horizonte de inversión a largo plazo y con aversión al riesgo moderada es recomendable mantener un portafolio diversificado que incorpore una porción de acciones de mercados desarrollados y una porción de EM, debido a su efecto de diversificación. Es importante tomar en cuenta que no se está considerando el efecto de los costo de cobertura y de transacción, los cuales son altos en los EMs debido a la poca liquidez de sus monedas y el poco desarrollo de sus mercados de capitales.

Data 5: Comparativo SP&500 vs MSCI EM & MSCI ACWI

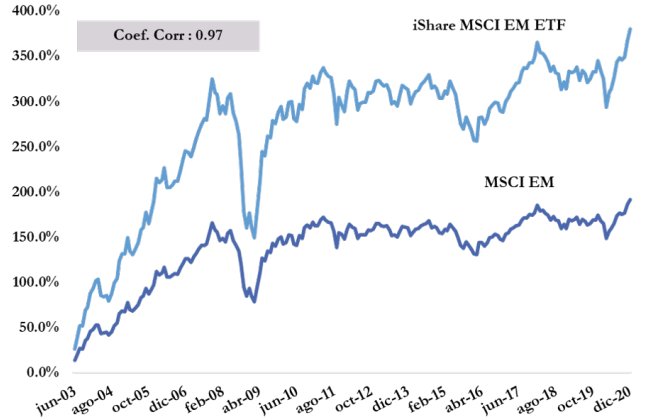


Fuente: Bloomberg, LP.

C. Exchange Traded Fund (“ETF”):

Los *ETF* son vehículos de inversión que permiten replicar el desempeño de un *benchmark*, un sector económico, materias primas o el valor de un activo subyacente. La participación en un *ETF* puede ser comprada/vendida en una bolsa de valores, como una acción regular. Invertir a través de *ETF* es una manera relativamente simple y diversificada de invertir en EM, porque usualmente distribuyen capital para diversificar el portafolio del fondo, se reducen los costos de transacción/custodia y las decisiones de inversión son elaboradas por especialistas que buscan replicar y obtener mayores retornos sobre un *benchmark*.

Data 6: Inversión en los EM a través de un ETF



Fuente: Bloomberg, LP., Fondo de Ahorro de Panamá.

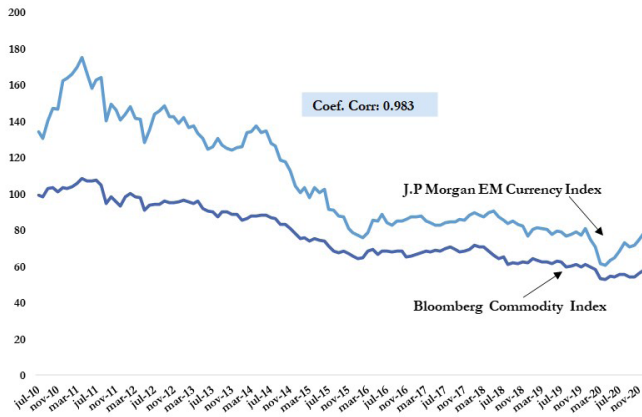
En el Data 6, se puede observar como el *iShare MSCI EM ETF* mantiene una correlación positiva alta en relación con el *benchmark MSCI EM* y la vez, obtiene mayores retornos.

Es importante mencionar que al invertir en un *ETF* se simplifica el proceso de inversión hacia un mercado determinado y al mismo tiempo que pierde la habilidad de gestionar de manera propia (gestión activa).

D. Divisas de los EMs.

Al invertir en los EMs, el inversionista es susceptible a la volatilidad del riesgo de tipo de cambio y la poca liquidez/profundidad de sus divisas a nivel global. La mayoría de los *benchmark* contemplan una versión con y otra sin cobertura de riesgo cambiario; sin embargo sus rendimientos se pueden ver mermados por los efectos de los costos de transacción y la depreciación de la divisa. Esta situación debe ser analizada a mayor profundidad para el caso particular de cada EM individual, debido a que los efectos de depreciación de divisa en algunos casos pueden ser compensado en el horizonte de inversión.

Data 7: Divisas de los EMs vs. Commodities



Fuente: Bloomberg, LP, FAP.

En el Data 7, se puede observar que el desempeño de una canasta de divisas representativa de los EMs está estrechamente vinculado al rendimiento de precio de las materias primas (“commodities”). Es decir, los mercados internacionales de *commodities* mantienen una alta correlación con el desempeño de las divisas de los EMs. Esta situación conduce a que la volatilidad de las divisas de los EMs está ligada a shocks geopolíticos y macroeconómicos a nivel mundial, y al dólar americano por ser la moneda preferida en las transacciones de los *commodities*. Las medidas fiscales y de política monetaria de los Bancos Centrales contribuyen a mitigar en menor medida estos efectos.

4. Principales Ventajas de Invertir en los EMs

Los inversionistas acceden a los EMs a través de diversas formas e instrumentos disponibles en los mercados de capitales. En esta nota nos concentramos en instrumentos financieros que cotizan públicamente (en mercados de capitales), principalmente renta fija (bonos) y renta variable (acciones de capital); de esta forma, los inversionistas que deciden acceder a los EMs podrían captar retornos adicionales dentro de sus portafolios de inversión ligados a los siguientes factores:

Rentabilidad Potencial

Los inversionistas pueden beneficiarse del rápido crecimiento económico que experimentan los EM. Esto se traduce en una rentabilidad potencial mayor en relación con invertir una economía desarrollada de menor riesgo.

Mercado de Consumo en Crecimiento

Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (“FAO”) los BRICS concentran el 40% de la población mundial, cerca del 20% del PIB y producen más de un tercio de la producción mundial de cereales.

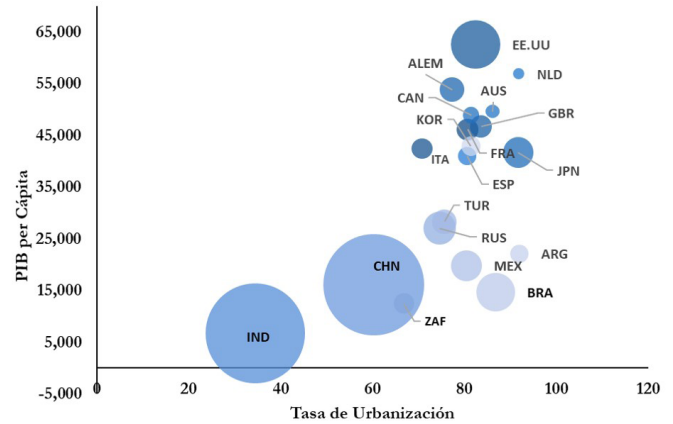
Crecimiento Estructural en el Largo Plazo

Los EMs están progresando hacia una economía desarrollada a través de la recepción de IED, la industrialización de sus sectores productivos, el comercio, la transparencia fiscal y el fortalecimiento de los organismos reguladores.

Diversificación:

Desde la perspectiva de un inversionista global, los EMs ofrecen diversificación para su portafolio. La incorporación de inversiones en mercados emergentes contribuye a mitigar los riesgos en caso de una desaceleración económica en los mercados desarrollados. Esta estrategia de gestión contribuye reducir el impacto de pérdidas potenciales ante escenarios en los cuales se requieren portafolios resilientes.

Data 8: PIB per cápita, Tasa de Urbanización y Tamaño de la Población (2019)



Fuente: Banco Mundial, FAP.

5. Aspectos a Considerar al Invertir en los EMs

Aparte de los riesgos inherentes en inversiones en renta fija y acciones los inversionistas deben considerar los siguientes aspectos al invertir en los EMs.

• **Tipo de Cambio**

Está asociado a una pérdida potencial como consecuencia de la volatilidad en el tipo de cambio de una divisa respecto a otra. Es asumido por inversionistas y las compañías que en sus actividades realizan operaciones de financieras que implican el intercambio de divisas de diversas denominaciones.

• **Efecto Inflación**

Involucra que la divisa del país se deprecie por el aumento constante de los precios de bienes y servicios, lo que provoca que las inversiones pierdan valor con el tiempo.

• **Poca Liquidez**

En el caso que un activo tenga que venderse a un precio menor al de mercado debido a su escasa frecuencia de negociación en los mercados financieros. Este riesgo es alto en los mercados financieros que tienen poca profundidad.

• **Operativos:**

En relación con los países desarrollados los EM mantienen bajos niveles de producción y eficiencia operacional debido al poco desarrollo tecnológico, industrial y su mano de obra poco calificada. Estos se traducen en una merma en el ritmo de crecimiento esperado.

• **Aspectos Políticos**

Los inversionistas se enfrentan a la inestabilidad política/social, la corrupción que pueden traer consigo decisiones políticas y los cambios regulatorios que afectan el libre funcionamiento de las actividades financieras y de negocios.



Caso de Estudio: El Ascenso de la República Popular de China (RPC)

En 1979 Deng Xiaoping, líder del gobierno chino, empleó el *Open Door Policy*. A través de esta política se pasó del control estatal de las actividades relacionadas con el comercio exterior a otro con mayor participación privada. El objetivo primordial fue convertir a RPC en una potencia industrial, semejante a los países desarrollados a través de cuatro (4) grandes pilares de modernización: a) agricultura; b) industria; c) defensa nacional; y d) ciencia y tecnología.

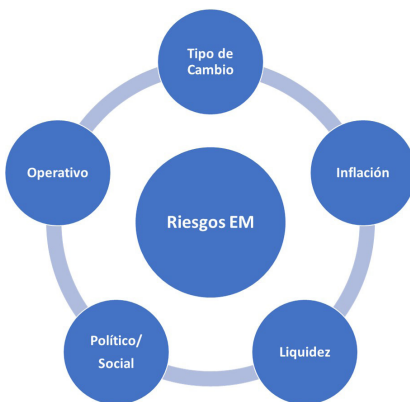
Esta transformación permitió el surgimiento de una sólida clase media, un crecimiento acelerado del PIB (6% por los últimos 30 años) y un aumento en los niveles de productividad. La construcción de infraestructura, inversión en inteligencia artificial, la autosuficiencia tecnológica y el crecimiento de la industria tecnológica en general son grandes razones por las cuales la RPC hoy en día es una de las economías más grandes del mundo, y líder en crecimiento en económico.

Se estima que gran parte del crecimiento macroeconómico de la RPC es motivado por la IED.

6. Conclusiones

Los EMs cuentan con un potencial de crecimiento económico notable en el largo plazo, por lo que es indispensable incorporarlos dentro del portafolio de inversionista global diversificado y enfocado en el crecimiento a largo plazo. Los inversionistas pueden acceder a los EM a través de los mercados de capitales, pero deben mantenerse vigilantes ante los riesgos inherentes que involucran cada mercado en particular. Por otro lado, una parte considerable del PIB de los EM depende de la llegada de la IED, por lo que las autoridades deben redoblar esfuerzos por fortalecer la institucionalidad, mantener una estabilidad política, respetar el estado de derecho y desarrollar sus mercados de capitales. La incorporación de la RPC dentro del *Barcap*, es una muestra de la confianza que los mercados financieros están depositando hacia una economía emergente tomando en consideración sus avances económicos, sociales, atractivo y potencial de crecimiento.

Data 9: Riesgo de Inversión en los EM



Fuente: Bloomberg, LP, FAP.

• Riesgos

Los riesgos asociados a la inversión en los EMs son superiores a los que conlleva el mundo desarrollado. Las crisis financieras han demostrado que cuando se producen *shocks* profundos, las fuentes de financiamiento para el sector privado en los EMs generalmente se vuelven más escasas y caras, incluso si los mercados de capitales internos parecieran ser altamente líquidos antes de la crisis.

Aviso Importante sobre la limitación de responsabilidad: Las opiniones y/o conclusiones expresadas en esta nota son expresamente del Fondo de Ahorro de Panamá ("FAP") y su personal, y no constituyen, ni pretenden constituir, un consejo para comprar o vender o una solicitud para comprar o vender algún valor o instrumento, o para participar en cualquier estrategia de inversión en particular. Adicionalmente, dichas opiniones y/o conclusiones, de haberlas, no pretenden representar directa o indirectamente las opiniones y/o conclusiones del Gobierno de Panamá o cualquiera de sus entidades. Los datos reflejados en esta nota son provenientes de terceros, si bien se cree que los mismos son confiables, el FAP y su equipo no garantizan su precisión, exactitud o integridad. Agradecemos a nuestro equipo de trabajo y el estudiante Jean Pierre Leignadier C. por su colaboración en la recolección de datos y análisis contenido en esta nota. El FAP no hace ninguna declaración, representación o análisis contenidos en esta nota. Par a tomar cualquier decisión de inversión usted debe consultar exclusivamente con su asesor r de inversiones o financiero.