Tres nuevos impulsores de los mercados de activos

"Tres nuevos impulsores de los mercados de activos" - Discurso de apertura del Sr. Ravi Menon, director Gerente de la Autoridad Monetaria de Singapur, en la Conferencia de Inversión IMAS-Bloomberg el 9 de marzo de 2023

**Sra. Jenny Sofian, presidenta del IMAS**

**Sr. Steven Yankelson, jefe de ASEAN para Bloomberg**

**Señoras y señores, buenos días**

Me complace unirme a ustedes en esta conferencia anual en persona este año. Felicitaciones Jenny por su nombramiento como presidente del IMAS. IMAS ha estado trabajando estrechamente con MAS, para hacer crecer las finanzas verdes, desarrollar el talento y digitalizar la industria de gestión de activos. Esperamos seguir fortaleciendo esta asociación productiva.

El negocio de la inversión nunca ha sido más interesante, si por interesante nos referimos a lidiar con nuevas incertidumbres e incógnitas. Permítanme destacar tres incertidumbres clave que impulsarán los rendimientos y riesgos de los mercados financieros:

* A corto plazo: inflación
* A medio plazo: fragmentación geoeconómica
* A largo plazo: cambio climático

**A CORTO PLAZO: INFLACIÓN**

A corto plazo, el factor clave del riesgo y la rentabilidad es la trayectoria de los tipos de interés, que a su vez depende de las perspectivas de inflación y de la respuesta de la política monetaria.

La buena noticia es que la inflación parece haber alcanzado su punto máximo y haber bajado un poco. La mala noticia es que todavía es bastante alto.

* La inflación global parece haber alcanzado su punto máximo, con un promedio del 5,6% en el 4T 2022 frente al 6,0% del 3T. Esto ha tenido lugar en línea con la fuerte caída de los costos de alimentos, energía y logística.
* Pero la inflación se mantiene muy por encima del promedio del 2,5% observado en la década anterior a COVID-19 (2010-19).
* Además, la inflación subyacente mundial aumentó del 3,8% en el 3T 2022 al 4,1% en el 4T.

Con la inflación general saliendo de su punto máximo, la mayoría de los bancos centrales han cambiado a un ritmo más moderado de ajuste. Pero con la inflación aún muy por encima de los objetivos, el ciclo de ajuste tiene algunos caminos por recorrer.

* La Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra han bajado a un rango más modesto de 25 a 50 puntos básicos de alzas de tasas este año en comparación con las sucesivas alzas de 50 a 75 puntos básicos del año pasado.
* Pero las expectativas de algunos participantes del mercado de que el ciclo de ajuste terminará pronto y que los bancos centrales pueden incluso comenzar a flexibilizar son excesivamente optimistas.
* La orientación futura de los bancos centrales de las economías avanzadas indica un mayor endurecimiento para enfriar la inflación. Tanto la Fed estadounidense como el BCE han reiterado su compromiso de alcanzar sus objetivos de inflación del 2%.

**El desafío clave que enfrentan la mayoría de los bancos centrales es asegurar un retorno a la baja inflación sin incurrir en un costo demasiado grande para el crecimiento o la estabilidad financiera.**

* Hasta ahora, el proceso de desinflación se ha llevado a cabo de manera ordenada, sin perturbaciones en el funcionamiento de la economía mundial y los mercados financieros.
* Pero continuar logrando este equilibrio correcto será un desafío, especialmente si la inflación se estanca en un nivel demasiado alto.
* Existen efectos indirectos complejos derivados del endurecimiento sincronizado de las políticas entre países. Estos efectos podrían ayudar a amortiguar la inflación interna en la medida en que reduzcan la inflación importada. Pero también podrían exacerbar la inflación si el tipo de cambio interno se debilita.
* A la complejidad se suma que la política monetaria opera con largos retrasos. Si la política se endurece a un ritmo que no tiene en cuenta los efectos de las alzas anteriores, corremos el riesgo de una recesión económica más profunda o de tensiones financieras.
* Pero si el endurecimiento de las políticas termina prematuramente, corremos el riesgo de desestabilizar las expectativas de precios, afianzar las presiones inflacionarias y erosionar la credibilidad del banco central.

Por supuesto, la cuestión de qué tan rápido la inflación subyacente puede volver a las bandas objetivo de los bancos centrales depende no solo de la política monetaria.

La velocidad de la desinflación está sujeta a tres incertidumbres a corto plazo: la dinámica del mercado laboral, la reapertura de China y un aumento de los precios de los alimentos y la energía.

La primera incertidumbre son los mercados laborales: la continua rigidez del mercado laboral podría conducir a una inflación persistente de los servicios, especialmente en las economías avanzadas.

* La COVID-19 presentó el último shock de oferta para los mercados laborales de todo el mundo, ya que los trabajadores abandonaron la fuerza laboral en gran número.
* Incluso con el regreso de la mayoría de los trabajadores después de la pandemia, la escasez de mano de obra sectorial sigue siendo grave en muchos países, especialmente en industrias intensivas en contacto como el comercio minorista, la alimentación, la hostelería y la manufactura.
* Dado que los mercados laborales están persistentemente ajustados en la mayoría de las economías avanzadas, el crecimiento de los salarios nominales ha sido sólido.

**Hay tres factores posiblemente estructurales que impulsan la rigidez de los mercados laborales y las presiones salariales.**

* En primer lugar, los trabajadores se han alejado de los empleos de servicios de bajos salarios y han ascendido en la escala ocupacional, generando escasez de trabajadores en estos empleos de servicios.
* En segundo lugar, ha habido una caída significativa en el número de trabajadores inmigrantes o nacidos en el extranjero en las economías avanzadas, particularmente entre las ocupaciones con salarios más bajos.
* En tercer lugar, las preferencias por el trabajo en relación con las actividades no laborales pueden haber cambiado durante la pandemia. Datos recientes de Estados Unidos muestran una disminución persistente en las horas deseadas trabajadas, especialmente entre los trabajadores mejor educados.
* Queda por ver si estos cambios en la oferta de mano de obra son irreversibles.

En última instancia, mientras continúe la escasez de mano de obra, los precios aumentarán, lo que agravará la presión sobre los bancos centrales para que aumenten más adelante este año.

La segunda incertidumbre es planteada por la reapertura de China: un repunte de infraestructura más fuerte de lo esperado en China podría representar un riesgo al alza para la inflación global. Si bien podemos anticipar un aumento en la demanda de la reapertura de China, la medida en que esto imparte un impulso renovado a la inflación global es nuclear.

**Por ahora, parece poco probable que los desarrollos a corto plazo de China reviertan decisivamente la tendencia de desinflación global en 2023.**

* Se espera que la recuperación de la demanda de consumo de China sea liderada por servicios al consumidor orientados internamente en lugar de bienes comercializables.
* A diferencia de las economías avanzadas, China tiene una oferta sustancial de mano de obra desplegable, lo que sugiere que es poco probable que se produzca un ajuste significativo del mercado laboral.
* Los precios al productor en China siguen disminuyendo. La disminución de las interrupciones de la cadena de suministro relacionadas con la pandemia ayudará a moderar las presiones sobre los precios de los productores, impartiendo un impacto ligeramente desinflacionarias en la economía mundial.

**Sin embargo, un fuerte repunte de la actividad económica en China gracias al sólido gasto en infraestructura y una recuperación acelerada del mercado inmobiliario podría conducir a un aumento de los precios mundiales de las materias primas.**

* Un salto en la demanda de importaciones de materiales de construcción amenaza con reavivar las presiones inflacionarias sobre los productos básicos mundiales, revirtiendo la tendencia bajista actual que comenzó el año pasado.
* El aumento de los precios de las materias primas se sumará a los mayores costos de los insumos para los fabricantes mundiales, cuyos márgenes ya están bajo presión por los elevados salarios. Si los fabricantes transfieren estos costos de producción más altos, podríamos ver un aumento en la inflación de los precios de los bienes.

En un momento en que la inflación de los servicios está demostrando ser obstinada, un resurgimiento de los precios de los bienes anulará los logros obtenidos con tanto esfuerzo en el incipiente proceso de desinflación.

**La tercera incertidumbre son los nuevos choques en los precios de los alimentos y la energía.**

* Los precios mundiales más bajos de los alimentos y la energía han facilitado en gran medida la caída de la inflación general mundial hasta ahora.
* Pero la incipiente tendencia desinflacionarias puede verse interrumpida por un aumento de los precios de los alimentos y la energía. Por ejemplo, en enero de este año, los precios firmes de los alimentos y la energía provocaron resultados inflacionarios más fuertes de lo esperado.

**Los choques al alza en los precios de los alimentos y la energía pueden emanar de unas pocas fuentes.**

* Las condiciones climáticas desfavorables podrían disminuir los rendimientos agrícolas. Esto sucedió en Asia en enero.
* La caída en la producción de petróleo de la OPEP sigue siendo un factor que apuntala cierta firmeza en los precios del petróleo y la gasolina.
* Una escalada en las tensiones geopolíticas podría contribuir a episodios de volatilidad en los precios de las materias primas.

Entonces, ¿qué significa todo esto para los mercados financieros?

**Los mercados financieros pueden tardar un tiempo en adaptarse a este nuevo régimen de tasas de interés más altas, y ese ajuste puede no ser suave.**

* El año pasado fuimos testigos de cómo podría desarrollarse un ajuste tan desordenado, cuando los bancos centrales elevaron las tasas de interés a un ritmo sin precedentes.
* Cuando las tasas de interés suban rápidamente, los flujos de efectivo futuros se descontarán a un ritmo más rápido de lo que pueden crecer los flujos de efectivo actuales. Como resultado, la mayoría de los activos financieros, que representan un flujo de flujos de efectivo futuros, tendrán un mal desempeño.

**El año pasado, los mercados financieros tuvieron un mal desempeño a pesar de que no hubo crisis económica o financiera.**

* Las acciones y bonos globales cayeron entre un 16% y un 20%. Un inversor tradicional 60/40 habría perdido un 18% en valor de cartera solo en 2022.
* Esto está en marcado contraste con los 30 años anteriores, donde tal cartera habría ganado un respetable 8,7% anual.
* De hecho, el año pasado, no importaba si tenías 60/40 o cualquier otra combinación. Mientras su cartera estuviera expuesta a acciones y bonos globales, la cartera probablemente habría tenido un desempeño negativo en 2022.

**En este contexto, los inversores deberán considerar la creación de una mayor resiliencia en sus carteras.**

* ¿Cuál debería ser la composición adecuada de las carteras?
* ¿Cómo se comportará cada clase de activo en diferentes entornos de crecimiento e inflación?
* ¿Cuál es la asignación adecuada a los activos de protección contra la inflación, como los activos reales, los bonos vinculados a la inflación y las materias primas?
* ¿Cuál debería ser la exposición a la energía dados los tirones opuestos de la dinámica de la inflación a corto plazo y los riesgos climáticos a largo plazo?
* ¿Existe un papel para las coberturas de riesgo de cola como el oro y qué tan grande debería ser ese papel?

**MEDIANO PLAZO: FRAGMENTACIÓN GEOECONÓMICA**

Dicho y hecho, la inflación eventualmente bajará y las tasas de interés se normalizarán, aunque es probable que ambas sean ligeramente más altas de lo que hemos estado acostumbrados.

A medio plazo, el principal impulsor de los rendimientos y los riesgos en los mercados financieros será la fragmentación geoeconómica.

Las crecientes tensiones entre Estados Unidos y China han llevado a mayores barreras comerciales, restricciones a la inversión transfronteriza más estrictas y una mayor producción nacional de bienes críticos considerados de importancia estratégica.

* En el frente comercial, un poco más del 60% del comercio entre los dos países está sujeto a aranceles de un lado u otro.
* Los flujos de inversión entre Estados Unidos y China se han desacelerado en medio de regulaciones más estrictas por parte de Estados Unidos para salvaguardar la seguridad nacional y las cadenas de suministro.
* Ambos países han intensificado las políticas industriales internas.
* China ha comprometido 1,4 billones de dólares en cinco años para aumentar la tecnología nacional y la infraestructura digital.
* Estados Unidos ha aprobado la Ley CHIPS de 280.000 millones de dólares para impulsar las capacidades de investigación y producción de semiconductores en los próximos diez años.

Estas medidas no solo han reducido el comercio y la inversión entre los dos países, sino que también están dando forma a cambios más amplios en los patrones de comercio mundial y las cadenas de suministro.

**Estos cambios son más evidentes en la industria electrónica.**

* La participación de Estados Unidos en las exportaciones electrónicas de China cayó 4 puntos porcentuales entre 2017 y 2021, mientras que las economías regionales como Taiwán, Vietnam y Tailandia ganaron cuotas de mercado.
* Al mismo tiempo, estas tres economías exportaron más al mercado estadounidense en 2021, en comparación con 2017. Vietnam ha visto el mayor aumento en su exposición al mercado estadounidense, con 14% puntos.
* De cara al futuro, el aumento de la capacidad nacional para la producción de productos electrónicos tanto en China como en los Estados Unidos probablemente conducirá a una sustitución de las importaciones.
* La alianza Chip 4 propuesta por Estados Unidos con Taiwán, Corea del Sur y Japón para la producción de semiconductores podría desviar los flujos comerciales de los países que no forman parte de este acuerdo.
* Al mismo tiempo, también es posible que parte del comercio se desvíe de China a regiones de menor costo como Vietnam, India y México, que están emergiendo como lugares de ensamblaje competitivos para productos electrónicos finales.

**El resultado de toda esta fragmentación geoeconómica es probablemente un crecimiento global más lento.**

* Varios estudios muestran que los efectos a largo plazo del retroceso de la globalización son costosos.
* Según un estudio del FMI, un escenario de fragmentación limitada del comercio reduciría el PIB mundial en un 1,2%.
* Un estudio de la OMC encontró que bajo un escenario más adverso de un desacoplamiento tecnológico completo de 2020 a 2040, la pérdida del PIB sería de 8.0-12.0% en países individuales durante este período.
* En última instancia, los países en desarrollo de bajo ingreso más alejados de la frontera tecnológica sufrirán más agudamente por la reducción de la difusión de conocimientos de las economías avanzadas.

**La diversificación de la cadena de suministro aumentará las presiones inflacionarias.**

* En primer lugar, las operaciones de reubicación incurrirán en altos costos iniciales. Incluso si los gobiernos tienen los recursos fiscales para subsidiar cadenas de suministro duplicadas, puede haber mano de obra insuficiente para sostenerlo.
* En segundo lugar, la competencia mundial restringida aumentará el poder de mercado de las empresas más grandes o de los oligopolios nacionales, lo que resultará en una reducción de la innovación y precios más altos.
* En tercer lugar, la reducción del intercambio de tecnología y la colaboración obstaculizará la adopción generalizada de las mejores prácticas, reduciendo así la eficiencia y aumentando los costos.

**La fragmentación de la economía real también tendrá un impacto en los flujos de capital y los mercados financieros.**

* La fragmentación geoeconómica eleva el riesgo y la perturbación del mercado financiero, a medida que los flujos de capital se vuelven más regionalizados y menos globales. En consecuencia, esto reduce la liquidez y los rendimientos del mercado y aumenta la volatilidad del mercado.
* El impacto de las perturbaciones en los flujos transfronterizos de capital recae desproporcionadamente en los países menos desarrollados.

**En resumen, ningún país saldrá ileso de la creciente fragmentación geoeconómica, y las economías de mercados emergentes serán las más afectadas por la reducción del comercio y la movilidad del capital.**

* En la última década, los activos financieros de los mercados emergentes se beneficiaron de la creciente ola de entradas de capital que creó un círculo virtuoso de reformas del mercado de capitales, una liquidez más profunda y un desarrollo dinámico del mercado, que a su vez atrajo más entradas de capital.
* El impacto de una desaceleración de las entradas de capital se sentiría más agudamente en los países con los mercados de capital menos adelantados y dependería más del capital extranjero, lo que los pondría en riesgo de crisis financieras o de balanza de pagos.
* Los mercados emergentes que ya han alcanzado una etapa más avanzada de desarrollo, incluidos en índices mundiales, y mantienen saldos externos saludables pueden ser más resistentes.

**LARGO PLAZO: CAMBIO CLIMÁTICO**

Quizás el riesgo financiero más significativo para los inversores a largo plazo es el cambio climático. Este riesgo puede materializarse de dos maneras.

* En primer lugar, los riesgos físicos del propio cambio climático, como el daño físico a propiedades y activos, la interrupción de las cadenas de suministro, las interrupciones de la producción y la reducción de los rendimientos agrícolas. Reducirán el crecimiento y empujarán los precios al alza.
* En segundo lugar, los riesgos de transición de las políticas gubernamentales, los avances tecnológicos y los cambios en los patrones de demanda destinados a mitigar el cambio climático y promover la sostenibilidad.
* Por ejemplo, la introducción de la fijación de precios del carbono cambiará los perfiles de ingresos de las empresas, favoreciendo a las empresas e industrias con tecnologías más limpias y menores emisiones de carbono en relación con las empresas e industrias más intensivas en carbono.

**Los efectos del cambio climático en la economía mundial y los mercados de activos son difíciles de predecir.**

* En primer lugar, existen incertidumbres inherentes en la modelización de los resultados climáticos y en la evaluación de su impacto en la economía mundial. Esto se debe a la limitada utilidad de los datos históricos, las posibles no linealidades y puntos de inflexión en los sistemas climáticos, y los largos horizontes en los que se materializa el cambio climático.
* En segundo lugar, existe incertidumbre con respecto a los avances tecnológicos y las respuestas políticas. Las vías de transición que tomamos dependen críticamente de cómo avancen las diversas tecnologías verdes y cuán rentables sean estas tecnologías. La política climática depende a su vez de este desarrollo tecnológico incierto.

**Una dimensión clave que los gestores de activos deberán incorporar en sus carteras es la resiliencia climática. Necesitan hacer algunas preguntas de búsqueda.**

* ¿Cómo afectará el cambio climático a los negocios en los que se invierte la cartera?
* ¿Cuáles son las empresas de la cartera que no han hecho esfuerzos creíbles para descarbonizar sus operaciones?
* ¿Cuáles son las inversiones que corren el riesgo de quedar varadas en un mundo con cero emisiones netas?
* ¿Cuáles son las oportunidades de inversión a medida que el mundo hace la transición a una economía baja en carbono?

**Ha habido movimientos políticos significativos en el frente de la sostenibilidad que atraerán un gran interés de los inversores en los próximos años.**

* En Estados Unidos, la introducción de la Ley de Reducción de la Inflación dirigirá casi $ 400 mil millones en fondos federales para incentivar inversiones bajas en carbono, en áreas como la generación y almacenamiento de energía limpia, la fabricación de vehículos eléctricos y la captura de carbono.
* En Europa, el Plan REPowerEU movilizará hasta 300 000 millones de euros de inversión en ámbitos como las energías renovables, el almacenamiento y la eficiencia energética, para alcanzar el objetivo de 2030 de una cuota de energías renovables del 45 % en la producción de energía.

**También hay oportunidades significativas para la inversión sostenible en Asia.**

* Según las estimaciones de McKinsey, el cero neto para 2050 requeriría alrededor de US $ 9.2 billones de inversión por año. De los cuales, alrededor de un tercio o US $ 3.1 billones estarían en Asia Pacífico.

**El sudeste asiático tiene un alto potencial para la acción climática.**

* Las estimaciones de Bain muestran que cinco sectores (energía renovable, vehículos eléctricos, conservación forestal, entorno construido y agricultura sostenible) representan el 60% del potencial de reducción de carbono del sudeste asiático.
* Por ejemplo, las energías renovables como la solar y la eólica alcanzarán una oportunidad anual de US $ 30 mil millones para 2030, mientras que la movilidad eléctrica será una oportunidad anual de US $ 50 mil millones para el mismo período.

**Para satisfacer estas necesidades, necesitamos catalizar el financiamiento combinado.**

* Muchos proyectos ecológicos y de transición en los mercados emergentes plantean riesgos que no son proporcionales a sus rendimientos esperados.
* Necesitamos capital catalítico o concesional de bancos multilaterales, fuentes públicas y filantrópicas para mejorar la bancabilidad de los proyectos y atraer capital del sector privado.

**Necesitamos fortalecer el ecosistema financiero para desplegar financiamiento combinado a escala.**

* Esto implica mirar más allá de la financiación de proyectos individuales y pasar a un enfoque de cartera en el que los riesgos de concentración puedan reducirse mediante un conjunto diversificado de activos.
* Por ejemplo, a través de fondos multiactivos que invierten en proyectos de energía renovable a pequeña escala en mercados específicos.
* La titulización también puede movilizar capital institucional privado, al permitir que el capital se recicle de la tenencia de activos verdes y de transición típicamente ilíquidos.

**CONCLUSIÓN**

En resumen, el entorno operativo para los gestores de activos se ha vuelto profundamente diferente de las últimas dos décadas, con la inflación, la fragmentación geoeconómica y el cambio climático emergiendo como impulsores clave de los mercados financieros.  Espero que la conferencia de hoy les brinde información sobre cómo gestionar los riesgos y aprovechar las oportunidades futuras.

Gracias.