

## BLOGS INVITADOS

# Europa del Este y la sorpresa polaca

noviembre 29, 2017

Mis últimos viajes me han llevado a Europa del Este, donde tuve la oportunidad de reunirme con algunos colegas y comentar los últimos acontecimientos en la región. Pensé que sería buena idea invitar a Greg Konieczny, que reside en Rumanía, para compartir algunas de sus opiniones. Greg es Presidente Ejecutivo en Rumanía y Director de Estrategias de Inversión Especializada en Templeton Emerging Markets Group.



[Grzegorz \(Greg\) Konieczny](#)  
[Chief Executive Officer Romania, Executive Vice President](#)  
[Director of Specialty Strategies](#)  
[Templeton Emerging Markets Group](#)

La región de Europa emergente es un área bastante amplia y diversificada. Creemos que hay una gran variedad de excelentes oportunidades de inversión, pero solo si se selecciona cuidadosamente la exposición a países y empresas. Esto resulta evidente este año cuando se observa el rendimiento de los mercados de valores en la región.

En lo que va de año, hasta el 31 de octubre, el MSCI Emerging Markets Europe Index subió un 14,4% y quedó a la zaga con respecto a la rentabilidad del 32,3% del MSCI Emerging Markets Index general.[\[1\]](#) Sin embargo, las diferencias entre los mercados locales fueron enormes.

El mercado de renta variable de Polonia ha ofrecido una rentabilidad del 51,6% en lo que va de año, mientras que las acciones rusas han caído un 4,7% (basándose en los índices por países de MSCI). [\[2\]](#)

La rentabilidad de Polonia resultó bastante sorprendente, dados los problemas relacionados con el déficit presupuestario y los planes del Gobierno populista para continuar con la nacionalización de los fondos de pensiones privados de Polonia, que son los mayores inversores de renta variable de la Bolsa local.

Rusia es el único mercado que está en números rojos este año. Creemos que, probablemente, las tensiones geopolíticas y las sanciones internacionales han desempeñado el papel más determinante en la disminución del interés de los inversores por la renta variable rusa.

## La atención se concentra en Polonia y Rumanía

Las acciones polacas afrontaron una serie de adversidades a principios de año, pero la actitud del mercado ha cambiado. Las empresas cotizadas en Bolsa ofrecieron un buen rendimiento financiero y se han recibido menos mensajes desfavorables hacia las empresas por parte del Gobierno. También ha habido algunos cambios positivos en la esfera de las políticas:

- mejoras en la recaudación del impuesto sobre el valor añadido (IVA) en el mercado energético y otros sectores expuestos al fraude, como el de la electrónica;
- asignación a otros fondos para respaldar y promover la innovación y la tecnología en beneficio del talento local.

Asimismo, hay cierta preocupación sobre la escalada del nacionalismo, especialmente en Polonia. Algunos observadores consideran que el país ha retrocedido últimamente, pero el auge del nacionalismo ha supuesto un desafío para varios países de la Unión Europea, entre ellos, algunos países desarrollados. La votación del *brexit* en el Reino Unido es solo un ejemplo de ello.

En Europa Central y del Este, Hungría, con el Primer Ministro Viktor Organ, fue el primer país en restringir la inversión extranjera en algunos sectores estratégicos. Polonia fue el siguiente, bajo el liderazgo del Partido Ley y Justicia, y uno de los objetivos fue el sector bancario, en el que predominaban los bancos de propiedad extranjera.

Es posible que algunas personas consideren sorprendente que los dirigentes de países como Hungría y Polonia, que se encuentran entre los que más se han beneficiado de la financiación de la Unión Europea, se planteen dar la espalda al bloque comercial y a sus principios.

Rumanía es otro país en que los principales desafíos y riesgos pueden atribuirse a la política local. Es muy frustrante que el Gobierno local haya retrocedido tras las reformas implantadas durante el programa del Fondo Monetario Internacional. Un aumento importante de los gastos presupuestarios y la falta de respeto por la ley de gobernanza corporativa a la hora de nombrar a los componentes de las juntas de las empresas estatales no son más que dos ejemplos. Sin embargo, creemos que no tardarán mucho en rectificar estas políticas.

Dicho esto, la economía ha progresado, con un crecimiento interanual del producto interior bruto superior al 8% en el tercer trimestre de 2017.<sup>[3]</sup> Consideramos que hay varias oportunidades de inversión interesantes en la región. Además, suponiendo que el programa inicial de oferta pública continúe, los inversores podrían beneficiarse de una posible mejora en Rumanía, que podría pasar de mercado fronterizo a mercado emergente en el marco de los índices MCSI en los próximos tres años.

Rumanía ha emprendido medidas para formar parte del euro y el Gobierno ha anunciado como plazo el año 2022. Es razonable que cualquier país de la región cuente con un plan para entrar en la zona del euro, pues esto puede contribuir al establecimiento de políticas económicas favorables y las piezas necesarias para los pesos y contrapesos. Creo que, a pesar de los recientes problemas presupuestarios, Rumanía tiene la oportunidad de cumplir su plazo de 2022.

### **Un contexto macro favorable**

En general, las economías locales de Europa del Este han obtenido un rendimiento muy positivo. El consumo nacional ha crecido y el contexto del mercado mundial ha sido favorable, con tipos de interés bajos y crecimiento de las inversiones. Los mercados han ignorado en gran medida las preocupaciones sobre la posible repercusión negativa del *brexit* en la Unión Europea.

Además, observamos una tendencia cada vez más rápida de traslado de los centros de producción y servicios por parte de las empresas internacionales a Europa Central a Europa del Este. Como consecuencia, las exportaciones en la región seguirán beneficiándose.

Seguimos encontrando muchas gangas en la región en comparación con otros mercados emergentes. Creemos que las valoraciones de las empresas cotizadas en Bolsa son atractivas, en especial en la esfera del consumo y de los bancos, que deberían beneficiarse de las posibles subidas de los tipos de interés.

El principal desafío para las economías regionales parece ser la presión de subir los salarios debido a unos niveles de desempleo en mínimos históricos. Ya es visible en algunos sectores manufactureros, así como en cadenas de comercio minorista. Una solución podría ser un retorno de los inmigrantes del Reino Unido tras el *brexit* o permitir la entrada a más inmigrantes de países más pobres como Ucrania o Bielorrusia. Pero esta es una preocupación a largo plazo para las economías regionales.

Por supuesto, siempre pueden surgir contratiempos que cambien la perspectiva de la región. Cualquier nuevo desafío grave para la existencia de la Unión Europea podría hacerme cambiar mi opinión favorable de la región, pero en la actualidad consideramos que el contexto parece bueno para los inversores en esta zona, siempre que no se produzca ninguna perturbación inesperada.

*Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos en este documento son opiniones personales y su finalidad es meramente informativa y de interés general, por lo que no deberá interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación o invitación para comprar, vender o mantener valor alguno o adoptar cualquier estrategia de inversión. Tampoco constituye asesoramiento jurídico o tributario. La información facilitada en este material se suministra a la fecha de su publicación y puede cambiar sin aviso previo y no es un análisis completo de cada hecho material en relación con cualquier país, mercado regional o inversión.*

## **Información legal importante**

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros. Debido a que estas estructuras suelen estar incluso menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, barreras al comercio y controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones de mercado generales.

[1] Fuente: MSCI. A 31 de octubre de 2017. El MSCI Emerging Markets Europe Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 6 países de mercados emergentes de Europa. El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción.

[2] Fuente: MSCI. El MSCI Poland Index está diseñado para medir el rendimiento de los segmentos de alta y media capitalización del mercado polaco. El MSCI Russia Index está diseñado para medir el rendimiento de los segmentos de alta y media capitalización del mercado ruso. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción.

[3] Fuente: Eurostat, *Flash Estimate for the Third Quarter 2017*, 14 de noviembre de 2017.