



Fronteras que una vez fueron prohibidas

April 14, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Invertir en mercados fronterizos puede traer un mayor grado de volatilidad que invertir en mercados más consolidados, pero para mi equipo y para mí, estos ofrecen un emocionante potencial. Algunas de las pequeñas economías agrícolas de ayer se han transformado en potencias mundiales de hoy. China es el ejemplo más impresionante. China representa la segunda mayor economía del mundo actual, según cómo se realicen los cálculos, y ha sido increíble poder ver los cambios que allí se dieron en el transcurso de mi vida. Me hizo pensar en las economías que eran vistas en gran medida como intocables o riesgosas para los inversores y viajeros incluso hasta hace unos pocos años, pero que hoy se debaten como potenciales destinos de interés para ambos.

Aquí hay algunos ejemplos de la historia reciente de países que fueron eludidos o descalificados por la comunidad internacional a gran escala, pero han experimentado grandes transformaciones. Incluye a algunos mercados emergentes y fronterizos que actualmente nos interesan más y países en los que aún no invertimos, pero que se están abriendo a los inversores.

China

En 1950, el comercio entre los Estados Unidos y [China](#) era de aproximadamente 200 millones de USD anuales cuando China estuvo sujeto a un embargo que duró 21 años y que finalizó en 1971.^[1] Actualmente, el comercio entre China y los Estados Unidos suma más de 500 mil millones de USD, lo que hace que China sea el segundo socio comercial más importante de los Estados Unidos.^[2] China ha experimentado un enorme crecimiento de forma acelerada en las últimas tres décadas y ha transformado su economía. Para los inversores de mercados emergentes, China es un destino que definitivamente no puede ser ignorado y sigue siendo un motor de crecimiento para el mundo. Aunque los analistas del mercado deban acostumbrarse a una “nueva normalidad” de un crecimiento apenas más lento del Producto Interno Bruto (PIB) que en años anteriores, la tasa de crecimiento de China del 7,4% publicada en 2014^[3] y la tasa objetivo de aproximadamente un 7% para el año 2015 que el Primer Ministro chino Li Keqiang informó durante la Asamblea Popular Nacional a principios de marzo aún nos parece sorprendente, dado el tamaño de la economía China, y no es algo que nos preocupe.

Japón

Adversario del Oeste durante la Segunda Guerra Mundial, Japón es un ejemplo de un mercado que ha avanzado rápidamente de su estatus de mercado fronterizo a mercado emergente a mercado desarrollado, y actualmente es considerado uno de los aliados más fuertes de los Estados Unidos y Europa. El aumento de la posición económica de Japón ha sido bien documentado como uno de los mayores logros de la Segunda Guerra Mundial, y sus bienes de alta tecnología y calidad han impregnado casi todos los rincones del mundo. Desde sus tiempos de auge en la década de 1980, la economía de Japón podría estar estancada, pero aún mantiene un gran dominio sobre la economía mundial. Su gobierno ha estado intentando aumentar el consumo y activar el crecimiento mediante un ambicioso enfoque monetario de triple estrategia fiscal. En nuestra opinión, el régimen de flexibilización cuantitativa del Banco de Japón que comenzó en 2013 y continúa hasta hoy podría ayudar a respaldar la liquidez mundial y filtrarse hacia los mercados emergentes de la región.

Sudáfrica

El apartheid, un sistema de discriminación legalizada que data de la década de 1950, proyectó una sombra sobre Sudáfrica a los ojos de la comunidad internacional durante muchos años. Además de las sanciones impuestas por las Naciones Unidas, el Congreso de los Estados Unidos aprobó la Ley integral de lucha contra el apartheid en 1986, y dio como resultado el retiro de muchas grandes compañías multinacionales de Sudáfrica. Cuando se puso fin al apartheid en Sudáfrica en 1994, se volvió a abrir la puerta hacia inversiones más amplias en el país, pero desde entonces su economía ha estado luchando para alcanzar todo su potencial por varias razones.

Las acciones de Sudáfrica comenzaron el 2015 de manera positiva, apuntaladas por la reciente caída del precio del petróleo. Particularmente, los negocios minoristas (en especial de prendas de vestir y alimentos) parecen beneficiarse del posible impulso del consumo interno debido al bajo precio de los combustibles. Mientras que Sudáfrica lucha contra una crisis de electricidad que podría impedir el crecimiento del PIB el presente año, seguimos creyendo que existen oportunidades de inversión a largo plazo atractivas en una variedad de mercados y sectores sudafricanos.

El énfasis del gobierno en la redistribución de la riqueza y los amplios subsidios sociales ha hecho que las compañías que ofrecen bienes y servicios a los consumidores del final de la escala de ingresos se hayan beneficiado enormemente y, desde nuestro punto de vista, deberían seguir haciéndolo. Además, muchas compañías radicadas en Sudáfrica que generan una parte sustancial de sus ingresos de las operaciones e inversiones en otros mercados se han beneficiado del debilitamiento del rand sudafricano en relación con el dólar estadounidense y otras de las principales divisas. El sector inmobiliario ha mantenido estable el crecimiento de los precios en los últimos años, impulsado por la demanda que sustancialmente supera a la oferta, en especial en el nivel básico. En este sentido, el sector financiero desempeña un rol fundamental: los bancos adoptan un enfoque bastante conservador tanto en actividades de préstamos respaldadas por activos como no respaldadas por activos. Asimismo, una serie de compañías sudafricanas está invirtiendo en el resto del continente africano en una variedad de industrias, entre ellas, infraestructura, minorista, de servicios financieros y de telecomunicaciones.

Aquí hay algunos ejemplos de mercados fronterizos que no se veían favorecidos, pero que se están transformando y abriendo hacia inversiones extranjeras más amplias. Estos son solo algunos de los mercados en los que estamos invirtiendo u observando posibles oportunidades a futuro.

Vietnam

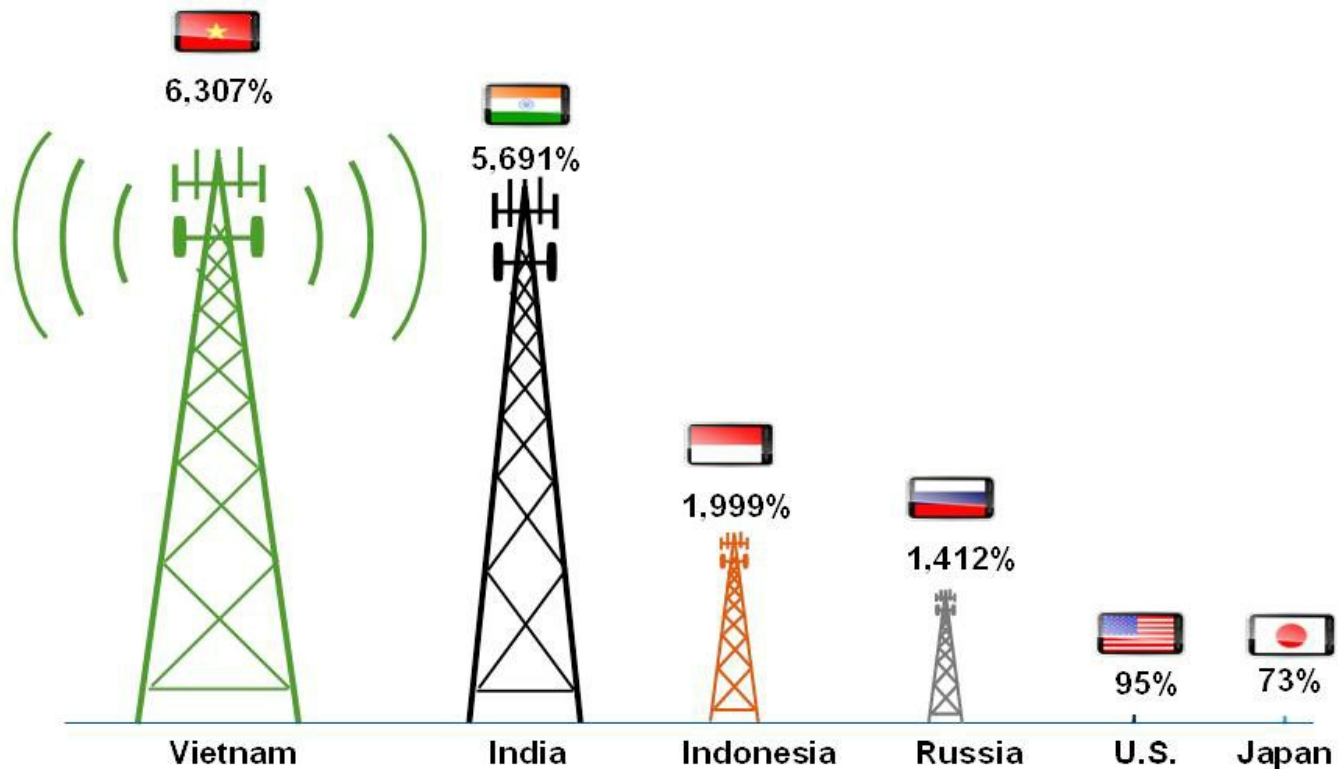
Desde la finalización de lo que se conoce como la “Guerra de Vietnam” en los Estados Unidos y la “Guerra de los Estados Unidos” en Vietnam, el país ha experimentado algunos cambios grandes. El crecimiento de Vietnam no ha sido tan poderoso ni rápido como la experiencia de Japón luego de la Segunda Guerra Mundial, pero se ha puesto en marcha un auge en la construcción. En 2010, Vietnam tuvo su primer rascacielos, la impresionante Torre Financiera Bitexco, que es un icono de la Ciudad de Ho Chi Minh. Se está construyendo en la actualidad un edificio aún más alto en la ciudad, que se espera alcance los 350 metros e incluya un hotel de lujo, apartamentos, un centro comercial, y lo que se dice será el restaurante y bar más alto del Sudeste Asiático. Franklin Templeton tiene una oficina en la Ciudad de Ho Chi Minh, y ha sido apasionante visitar la ciudad y ver los cambios que ocurren allí y en todo el país.

La clase media ha crecido en Vietnam, y las personas también han estado intercambiando bicicletas por motocicletas, scooters y automóviles. Para aliviar el tránsito en las concurridas calles de la ciudad, se comenzó la construcción del primer sistema de subte con la ayuda de inversión extranjera de Japón, Francia y China.

La siguiente tabla muestra cómo las personas en Vietnam han estado ansiosas por acceder a nuevas tecnologías, con un crecimiento en las tasas de suscripción a telefonía móvil que supera incluso a India y a los Estados Unidos durante el periodo de 2002 a 2012.

Crecimiento de las suscripciones de telefonía móvil (2002–2012)

Mercados emergentes vs. mercados desarrollados



Fuente: Banco Mundial; Indicadores de desarrollo mundial de abril de 2014; Basados en el porcentaje de suscripciones a telefonía móvil cada 100 personas.

Mientras que es claro que se ha progresado, la transformación de Vietnam ha sido más lenta de lo que quisiéramos. La guerra fue tan traumática que las personas permanecen un poco sensibles al dominio extranjero, lo que ha dificultado la aceptación de la inversión extranjera. Los vietnamitas parecen estar recuperándose gradualmente de estas reservas gracias al gran progreso que ven hacia el norte en China, y recientemente hemos observado más avances hacia la aprobación de una mayor inversión extranjera. El mercado bursátil no tiene mucha liquidez y se considera un mercado fronterizo, pero Vietnam ha tenido una economía de rápido crecimiento y hemos encontrado buenas compañías allí, entre ellas algunas estatales.

Myanmar

Tuve el placer de poder visitar Myanmar a principios de este año y es un ejemplo perfecto de lo que vemos como la "próxima frontera" de mercados sin explotar en los cuales aún no estamos invirtiendo pero a los que observamos de cerca. Es realmente un lugar hermoso que ha tenido un gran cambio en cuanto a políticas y percepciones globales. La visita más reciente que realicé incluyó un viaje a Mandalay, una increíble ciudad con su palacio real aún intacto. La ciudad permanece en un túnel del tiempo, pero 640 kilómetros hacia el sur se encuentra Yangon, la ciudad más grande del país y su antigua capital, con rascacielos y proyectos inmobiliarios. El crecimiento también ha sido sólido, con un crecimiento del PIB de más del 8% en 2013 y 2014, y se espera un ritmo similar para 2015.^[4] Sin embargo, los mercados de capital de Myanmar deben recorrer un largo camino antes de que podamos considerar invertir allí de forma significativa. Las próximas elecciones en noviembre podrían tener un gran impacto sobre la aceptación por parte de los Estados Unidos y otros países que tienen embargos y otras restricciones para realizar actividades comerciales allí. Si Myanmar puede lograr llevar a cabo unas elecciones que se consideren justas, podríamos ver reducciones en las restricciones.

Durante nuestra visita, mi equipo y yo conocimos a otros funcionarios que están planificando una bolsa de valores, pero tomará algún tiempo desarrollar la infraestructura necesaria para el sistema financiero. La implementación de la inversión extranjera tomará tiempo. Para poder invertir necesitamos bancos de depósito y demás.

Para poder hacer negocios de forma efectiva en un país, creemos que es importante conocer la cultura y a las personas, lo que implica que hay que viajar allí y conversar con ciudadanos normales, así como también con funcionarios del gobierno y líderes comerciales. Myanmar está repleto de historia y es muy religioso; se pueden ver pagodas revestidas de oro en casi todas las ciudades y en el campo se puede sentir una espiritualidad profundamente arraigada en la cultura.

Cuba

[Cuba](#) es otro país en el que aún no podemos invertir, pero lo observamos de cerca. Últimamente ha habido mucho entusiasmo en lo que parece ser un nuevo capítulo en las relaciones entre Cuba y los Estados Unidos, incluida la posible restauración de los lazos diplomáticos entre ambos países y la finalización de décadas de sanciones estadounidenses. El Departamento de Estado de los Estados Unidos ha transmitido que los Estados Unidos buscan levantar las restricciones impuestas sobre los viajes, el comercio y las actividades financieras en Cuba. Sin embargo, con un Congreso controlado por los republicanos y una fuerte diáspora cubana anti Castro que aún tiene influencia sobre los Estados Unidos, parece poco probable que haya algún avance en el corto plazo a menos que haya más signos de reformas democráticas en Cuba. Sin embargo, parece obvio que se generarán oportunidades para que las aerolíneas aumenten los vuelos hacia la isla tras la flexibilización de las normas de viaje, y ya hemos escuchado ese mensaje por parte de algunos transportistas estadounidenses en el cual se muestran ansiosos por ofrecer o ampliar los servicios charter hacia Cuba ya existentes. Los bancos estadounidenses también podrían beneficiarse dado que los turistas de los Estados Unidos que visiten la isla podrán utilizar tarjetas de crédito y débito emitidas por sus bancos, y se desbloquearán las cuentas bancarias estadounidenses de los ciudadanos cubanos que viven en la isla. Las remesas de los Estados Unidos a Cuba están aumentando de un máximo de 2.000 USD a 8.000 USD anuales, pero a menos que se levante el embargo implementado en 1962 por el presidente John F. Kennedy, la inversión extranjera de los Estados Unidos en Cuba se mantendrá estrictamente restringida.

En mi opinión, el impacto en las empresas estadounidenses de la nueva relación con Cuba probablemente sea limitado, al menos del corto al medio plazo, pero las ganancias de las empresas no estadounidenses podrían ser sustanciales. Creo que la posibilidad que tiene Cuba de acceder al mercado estadounidense podría hacer que las empresas cubanas orientadas hacia la exportación sean más atractivas. Si se levantara el embargo, entonces las compañías cubanas que se fugaron a los Estados Unidos luego de la revolución podrían regresar y reubicarse allí. El estricto control del gobierno de Castro sobre la economía sigue siendo una barrera adicional para la ampliación en las inversiones, pero hay algunas señales de que podría flexibilizarse y que los alimentos serían el primer artículo de comercio liberalizado en Cuba. Una Comisión de agricultura estadounidense para Cuba, compuesta por aproximadamente 30 compañías estadounidenses y grupos con relación a los alimentos encabezados por un gigante de los alimentos de los Estados Unidos, ha estado presionando al Congreso para que levante el embargo comercial con Cuba y flexibilice las sanciones comerciales. A pesar de los obstáculos, creemos que las oportunidades de posibles inversiones a largo plazo en Cuba son enormes.

Perspectiva general de los mercados fronterizos

Estos son solo algunos de los mercados fronterizos que estamos observando, y hay muchos más por los que estamos interesados. A largo plazo, creemos que las razones estructurales detrás de las inversiones fronterizas en general permanecen sólidas, incluidas las tasas de crecimiento con buen potencial en varias economías fronterizas, el sólido crecimiento de los mercados nacionales y de capitales, la transferencia de tecnología, las ventajas demográficas y una deuda soberana y privada generalmente baja. De los diez países que el Fondo Monetario Internacional estima que han logrado el crecimiento económico más rápido entre 2003 y 2013, ocho eran mercados fronterizos, y China e India son los dos restantes (consulte la tabla a continuación). El perfil de crecimiento subyacente puede ser particularmente atractivo en los mercados fronterizos, ya que tienden a estar más expuestos a sus economías internas (muchas de las cuales se están desarrollando rápidamente) a diferencia de la economía global, la cual crece a un ritmo más lento. Además, el avance tecnológico y las sociedades entre los mercados emergentes que pueden suministrar capital y tecnología (como China) y los mercados fronterizos con estructuras de mano de obra de bajo costo podrían ser fuentes de crecimiento particularmente sólidas.

Las 10 economías de mayor crecimiento



Crecimiento del PIB promedio anual 2003-2013 (%) y pronóstico para 2014 (P)

2003-2013	%	P2014
Angola	10,3	3,9
China	10,2	7,4
Etiopía	9,8	8,2
Myanmar	9,2	8,5
Nigeria	8,7	7,0
Chad	8,5	9,6
Camboya	8,0	7,2
Uzbekistán	7,8	7,0
Zambia	7,7	6,5
India	7,6	5,6

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), calculado desde octubre de 2014. Nuestra clasificación no incluye a países con una población menor a 10 millones, así como también a Irak y Afganistán. No existen garantías de que se cumplirán las proyecciones, estimaciones o pronósticos. La tabla es solo con fines ilustrativos y no representa ningún producto ni estrategia de Franklin Templeton.

En el entorno actual, varios países están experimentando desarrollos positivos, mientras que otros aún afrontan viento en contra. Los titulares sobre conflictos y tensiones en algunos mercados emergentes y fronterizos siguen afectando la confianza general de los inversores. Al mismo tiempo, la mejora del entorno macroeconómico y la disminución de los riesgos políticos han beneficiado a las economías individuales (Sri Lanka y Bangladesh son dos ejemplos). En los últimos días, las principales potencias mundiales han estado debatiendo sobre una resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas para levantar las sanciones contra Irán. Mientras tanto, las reformas económicas planificadas y un nuevo programa de préstamos del Fondo Monetario Internacional podrían promover más a Pakistán como un destino de inversión.

Mientras que nosotros no sabemos qué nos depara el futuro, esto nos demuestra la importancia de una gestión activa, con investigaciones en el terreno y un proceso de selección de acciones ascendente, cuando se trata de invertir en mercados emergentes y fronterizos.

Los comentarios, las opiniones y los análisis de Mark Mobius constituyen opiniones personales, son para fines informativos e interés general solamente, y no deben considerarse asesoramiento individual para inversión ni recomendaciones ni invitaciones para comprar, vender o mantener cualquier título o adoptar cualquier estrategia de inversión. Tampoco constituyen asesoramiento legal o fiscal. La información brindada en este material representa información hasta la fecha de publicación y puede cambiar sin aviso. Esta tampoco pretende ser un análisis completo de cada hecho material sobre cualquier país, mercado regional o inversión.

Los datos provenientes de fuentes de terceras partes han sido utilizados para preparar este material y Franklin Templeton Investments (“FTI”) no ha verificado, validado o auditado dichos datos de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna por la pérdida que surja del uso de esta información y la confiabilidad en los comentarios, las opiniones y los análisis del material es a entera discreción del usuario. Es posible que los productos, los servicios y la información no estén disponibles en todas las jurisdicciones y que empresas asociadas a FTI o sus distribuidores los ofrezcan según lo permita la legislación y normativa local. Consulte con su propio asesor profesional para obtener más información sobre la disponibilidad de productos y servicios en la jurisdicción en la que se encuentra.

¿Cuáles son los riesgos?

Todas las inversiones conllevan riesgo, incluso de pérdida del capital invertido. Los valores extranjeros implican riesgos especiales, entre ellos fluctuaciones de la moneda e incertidumbres económicas y políticas. La inversión en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos son una subcategoría, implican riesgos aún más elevados en relación a los mismos factores, además de aquellos asociados con estos mercados de menor tamaño, menor liquidez y falta de estabilidad en el marco legal, político, empresarial y social que sostengan los mercados de valores. Dado que estos marcos por lo general son menos avanzados en los mercados fronterizos, así como también existen diversos factores como el aumento del potencial de extrema volatilidad de los precios, la iliquidez, las barreras comerciales y los controles de intercambio, los riesgos asociados a los mercados emergentes se magnifican en los mercados fronterizos.

[1] Fuente: *Washington Post*, 11 de junio de 1971, “Los Estados Unidos ponen fin a la prohibición del comercio con China”.

[2] Fuente: US Census Bureau, datos de 2013.

[3] Fuente: National Bureau of Statistics of China, enero de 2015. No existen garantías de que se cumplirán los pronósticos.

[4] Fuente: Base de datos de perspectivas de la economía del FMI, octubre de 2014.