



Celebrando a Rumania

May 5, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Hace diez años, se estableció Fondul Proprietatea (Fondul) para compensar a los rumanos cuyas propiedades fueron confiscadas por el anterior gobierno comunista, y nosotros fuimos seleccionados como su gestor de inversiones en septiembre de 2010. Mi colega Grzegorz Konieczny, que tiene su base en Bucarest, encabezó el esfuerzo para alistar a Fondul en la Bolsa de Valores de Bucarest en 2011, y ahora Fondul hará su debut en la Bolsa de Valores de Londres el 29 de abril. En honor a la ocasión, le he pedido a Greg que comparta sus pensamientos sobre invertir en Rumania en la actualidad y sobre los increíbles cambios que se han producido allí en los últimos años.



Greg Konieczny

Grzegorz Konieczny
Consejero Delegado en Rumania
Vicepresidente Ejecutivo
Director de Estrategia de Europa del Este/Rusia
Grupo de Mercados Emergentes de Templeton

Perspectiva macroeconómica de Rumania

El crecimiento económico de Rumania superó al de la mayor parte de Europa el año pasado, y creemos que la economía rumana puede continuar creciendo a un ritmo similar o incluso mayor que el aumento del 2,8 % del producto interno bruto (PIB) en 2014.[\[1\]](#) Rumania tiene acceso a los fondos estructurales de la Unión Europea (UE), que son uno de los principales instrumentos de la UE diseñados para sostener el crecimiento económico y reducir las disparidades entre las regiones de la UE. Creemos que el crecimiento de Rumania en el futuro depende en gran medida de un aumento en la absorción de los fondos de la UE, que puede proporcionar una importante fuente de financiación para los proyectos actuales y futuros, así como para el gasto público en proyectos de infraestructura muy necesarios.

Actualmente los distintos pronósticos para Rumania parecen alentadores. El Banco Mundial estima que la economía de Rumania crecerá un promedio del 3 % anual durante el periodo 2015-2017, impulsada por una fuerte demanda nacional.[\[2\]](#) Creemos que un nuevo contrato de préstamo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) debería también ayudar al crecimiento económico en Rumania al aumentar la estabilidad financiera del país y al mismo tiempo proporcionar supervisión con respecto a la implementación de las reformas estructurales. Rumania ha llevado a cabo un ajuste fiscal importante, principalmente a través del recorte del gasto y la reducción de algunos impuestos. A principios de abril de 2015, el primer ministro anunció que el impuesto al valor agregado (IVA) para todos los alimentos, así como para las bebidas no alcohólicas, se rebajará del 24 % al 9 % a partir del 1 de junio de 2015. Además, el IVA para todos los otros productos se reducirá del 24 % al 20 % el 1 de enero de 2016.

A principios de este mes, la agencia de calificación Standard & Poor's confirmó las calificaciones de Rumania para la deuda externa a largo y corto plazo en BBB-/A-3 (la calificación más baja de grado de inversión), con una perspectiva estable.[\[3\]](#) S&P también estima que la economía de Rumania podría crecer un promedio de casi el 3 % por año en el período 2015-2018, impulsado por el aumento del consumo interno. Si bien la relación PIB/deuda pública de Rumania ha aumentado significativamente desde 2006-2007, todavía se encuentra en un nivel relativamente moderado (alrededor del 40 %).[\[4\]](#) El consumo interno ha repuntado significativamente, y hemos visto un fuerte crecimiento de las exportaciones en Rumania. Creemos que el crecimiento del consumo parece sólido en 2015, pero las inversiones aún están quedando rezagadas. Sin embargo, al igual que el crecimiento económico en general, las inversiones podrían estar parcialmente impulsadas por una mejor absorción de los fondos de la UE. Además, Rumania registró un superávit en cuenta corriente de €285 millones en los dos primeros meses de 2015, frente a un déficit en cuenta corriente de €201 millones en el mismo período de 2014.[\[5\]](#) También consideramos la lucha continua del gobierno rumano contra la corrupción, que se ha intensificado en los últimos meses, como un factor positivo para los inversionistas.

Avances en las privatizaciones

Nos sentimos alentados por los esfuerzos de privatización de Rumania, incluso la incorporación de varias empresas públicas clave en la Bolsa de Valores de Bucarest (BVB) en el sector energético recientemente. Algunas de estas empresas también se han registrado a través de certificados de depósitos globales (GDR) en la Bolsa de Valores de Londres. También hay proyectos previstos de ofertas públicas iniciales (OPI) en el futuro, incluido un gran productor de energía hidroeléctrica en Rumania. Rumania es considerada actualmente un mercado fronterizo por el proveedor de índices MSCI, pero los funcionarios en Rumania parecen decididos a poner en práctica los cambios necesarios para llegar a la condición de mercado emergente; nos sentimos alentados por los esfuerzos del gobierno rumano para mejorar aún más sus mercados de capitales. Por tanto, hay varias iniciativas en curso dirigidas por el gobierno, la bolsa local de valores, el regulador del mercado y varios actores clave del mercado de capitales rumano para acelerar el desarrollo del mercado de capitales. Una iniciativa en particular en este sentido apunta a identificar y eliminar las ocho barreras que impiden el desarrollo de los mercados de capitales. Junto con otra iniciativa lanzada por el regulador del mercado, la Autoridad de Supervisión Financiera, estos programas tienen como objetivo facilitar el acceso de inversionistas a Rumania.

Rumania ha implementado un código de gobierno corporativo muy ambicioso para las empresas públicas, lo que ha generado resultados positivos para diversas empresas, entre ellos la mejora de los resultados financieros, la competitividad y la eficiencia operacional, una mayor transparencia y rendición de cuentas de los directores generales y las juntas. En nuestra opinión, los esfuerzos para fortalecer el gobierno corporativo deben continuar, ya que juegan un papel importante en la mejora del rendimiento de las empresas públicas y garantiza a los potenciales inversionistas que las empresas públicas están en un camino de reestructuración irreversible. Las empresas públicas son una parte importante de la economía rumana, y creemos que el proceso de mejorar su eficiencia y rentabilidad debe continuar. Consideramos que la aplicación de los estándares de gobierno corporativo es un paso hacia la dirección correcta, pero aún queda mucho por hacer en términos de mejoras muy necesarias para las juntas independientes, gerentes profesionales y admisiones a cotización.

Inversiones extranjeras y mercados de capitales

La inversión extranjera directa está en aumento en Rumania, con un aumento del 45 % interanual a €409 millones en los dos primeros meses de 2015, según el Banco Central de Rumania (BNR).^[6] En nuestra opinión, las reformas estructurales, incluido el impulso para una mayor previsibilidad fiscal, junto con un nuevo contrato de préstamo del FMI, probablemente deberían impulsar la confianza de los inversionistas en Rumania. Además, creemos que los esfuerzos realizados para facilitar el acceso de los inversionistas al mercado de capitales local, que ha sido bastante difícil en el pasado, son pasos positivos hacia la atracción de más inversiones extranjeras en Rumania. Creemos que el desarrollo del mercado de capitales y una mayor liquidez de la BVB sería beneficioso para atraer más inversionistas extranjeros. También consideramos muy importante la previsibilidad de la política fiscal para estimular las inversiones; debería evitarse promulgar nueva legislación o modificar la legislación vigente a través de las ordenanzas de emergencia del gobierno. Creemos que todos los cambios deben pasar por el Parlamento y la consulta pública debe ser un componente clave del proceso legislativo.

Oportunidades de inversión y riesgos

Las acciones rumanas generalmente nos parecen subvaloradas cuando se comparan con otros países de la región. Por ejemplo, a partir de marzo de 2015, la relación precio-ganancias (P/E)^[7] del índice BET de Rumania fue de 9,9, mientras que para el índice XU100 de Turquía fue de 10,1, para el índice WIG de Polonia fue de 14,4 y para el índice BUX de Hungría fue de 13,6. Y pensamos que los rendimientos de dividendos sobre acciones rumanas también han sido atractivos. Seguimos viendo buenas oportunidades potenciales en los sectores de energía e infraestructura en Rumania. Los impulsores clave deberían ser nuevas privatizaciones (incluidas las OPI de las empresas públicas) que podrían tener como resultado una mayor eficiencia, un mejor gobierno corporativo y una mejor absorción de los fondos de la UE asignados a Rumania. Además, vemos un mayor crecimiento en el consumo interno en medio de una mejora económica general que también debería acelerar la recuperación del sector bancario.

Los riesgos de invertir en Rumania incluyen volatilidad política, la falta de un nuevo acuerdo con el FMI, retrasos en la implementación de reformas estructurales y una baja absorción de fondos de la UE. La ausencia de previsibilidad también sigue siendo un tema clave, lo que desalienta a muchos inversionistas. Un impuesto sin previo aviso en construcciones especiales, que redujo ampliamente el margen de ganancia de las empresas del sector energético, se introdujo poco después de la OPI de una de estas empresas. Además, la tasa regulada de rendimiento de los distribuidores de la electricidad también se redujo pocos meses después de la OPI del mayor distribuidor y proveedor de electricidad de Rumania.

Rumania y el euro

En nuestra opinión, el objetivo de Rumania de adoptar el euro para el 2019 se puede cumplir, a condición de que el crecimiento económico del país continúe a un ritmo constante y se pueda seguir mejorando en áreas clave. Según el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD), con el fin de evaluar la preparación de un país para adoptar el euro, pueden utilizarse varios indicadores de transición. Estos incluyen la privatización a gran escala, la privatización a pequeña escala, la gobernanza y la reestructuración de las empresas, la liberalización de los precios, el comercio, el sistema de Forex y la política de competencia. En comparación con la situación de otros países al momento de la adopción del euro, como Eslovaquia (2009), Estonia (2011), Letonia (2014) y Lituania (2015), pensamos que Rumania todavía tiene que hacer mejoras significativas, particularmente en términos de la gobernanza y la reestructuración de las empresas, así como de la política de competencia. Creemos que el progreso en estas áreas puede desbloquear el potencial de crecimiento de Rumania y garantizar una mejor preparación para el objetivo de la adopción del euro en 2019.

Flexibilización cuantitativa y Rumania

El programa de flexibilización cuantitativa del Banco Central Europeo (BCE) destaca el deseo del banco central de inyectar liquidez en los mercados, y, en nuestra opinión, esto se podría reflejar positivamente en el mercado de capital rumano. Además, el programa de flexibilización cuantitativa le ofrece al BNR más espacio de maniobra con respecto a la flexibilización monetaria; el Banco central de Rumania redujo su tasa de política clave a un mínimo histórico del 2 % en marzo. Al mismo tiempo, pensamos que la presión a la baja ejercida como resultado del programa de flexibilización cuantitativa del BCE sobre las tasas de interés de los depósitos y los bonos del Estado podría estimular aún más las inversiones y el consumo de extranjeros.

Los comentarios, las opiniones y los análisis del Dr. Mobius y el Sr. Konieczny 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 que se brinda en el presente material se adapta hasta la fecha de su publicación y puede variar sin previo aviso, y no pretende ser un análisis completo de todo hecho material con relación a cualquier país, región de mercado 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 barreas comerciales y los controles de intercambio, los riesgos asociados a los mercados emergentes se magnifican en los mercados fronterizos.

[1] Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INS) de Rumania www.insse.ro, abril de 2015.

[2] Fuente: Banco Mundial. No se asegura la realización de ningún pronóstico.

[3] Fuente: Standard & Poor's, febrero de 2015. Consulte www.franklintempletondatasources.com for para obtener más información sobre el proveedor de datos.

[4] Fuente: Eurostat, 2014.

[5] Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas (INS) de Rumania.

[6] Fuente: Banco Central de Rumania.

[7] Fuente: Bloomberg L.P. Desde Marzo de 2015. La relación P/E (Precio - Ganancias) es un índice de valoración de la cotización actual de la acción de una empresa comparado con sus ganancias por acción. No es posible administrar un índice ni tampoco invertir directamente en un índice.