



# Viaje a Sri Lanka: El clima político y de inversión

January 11, 2016



Mark Mobius  
Executive Chairman  
Templeton Emerging Markets Group

Mi equipo y yo viajamos recientemente a Sri Lanka y vimos de primera mano su enorme atractivo como centro turístico. Nos desplazamos por todo el país en avión y automóvil, visitando algunas de sus atracciones culturales y hablando con autoridades de allí. A lo largo de nuestro recorrido adquirimos una mejor apreciación de sus habitantes y del clima empresarial. A diferencia de mi blog anterior, donde narraba principalmente nuestras experiencias de viaje a medida que visitábamos algunos sitios históricos, aquí mi equipo y yo analizamos más a fondo el clima empresarial y político del país al tiempo que buscamos oportunidades de inversión potenciales.



Meeting with Sri Lankan Prime Minister Ranil Wickremesinghe

## Política en Sri Lanka:

La composición étnica de Sri Lanka ha tenido una influencia decisiva en su desarrollo político. Los cingaleses constituyen el grupo étnico más numeroso al aglutinar aproximadamente al 75% de la población total, mientras que los tamiles srilankeses (algunos de los cuales vinieron de la India para trabajar en las plantaciones de té durante la época colonial británica) son el segundo mayor grupo, al representar al 12% de la población.<sup>[1]</sup> Además de introducir el té, que se convirtió en un importante cultivo de exportación, los británicos introdujeron una nueva cultura política basada en un gobierno representativo. Inicialmente solo una pequeña parte de la población podía disfrutar de derechos de voto y existía un equilibrio entre las distintas divisiones étnicas, pero cuando se introdujo el sufragio universal en 1931, los tamiles y otros grupos minoritarios exigieron una representación idéntica a la mayoría cingalesa. La tensión entre los cingaleses y los tamiles desembocó en una guerra civil. Hacia 1983 los Tigres de Liberación de Tamil Eelam (LTTE, por sus siglas en inglés) afincados al norte del país protagonizaron una insurrección con el apoyo de los tamiles Nadus al sur de la India que se saldó con unas 100.000 víctimas estimadas. Finalmente, en 2009 las Fuerzas Armadas de Sri Lanka, bajo el mandato del presidente Mahinda Rajapaksa, derrotaron a los LTTE y retomaron el control en todo el país.

En enero de 2015 Maithripala Sirisena fue elegido presidente, expulsando a Mahinda Rajapaksa con la ayuda del Partido Nacional Unido (UNP, por sus siglas en inglés), que suscribió una alianza con una facción del Partido por la Libertad de Sri Lanka (SLFP) y otros partidos menores de etnia musulmana y tamil. Sirisena nombró primer ministro al líder del UNP, Ranil Wickremesinghe, que había formado un gobierno minoritario liderado por dicho partido, y animó al SLFP a colaborar con el nuevo partido gobernante para aprobar reformas constitucionales. Después de las elecciones generales celebradas en agosto de 2015, el UNP resultó ganador, y el presidente Sirisena renovó el nombramiento de Wickramasinghe. En mis recientes viajes a Sri Lanka, tuve el placer de reunirme con Wickremesinghe, que fue bastante generoso con el tiempo que me dedicó. Se mostró muy relajado y parecía confiado en su mandato bajo el nuevo gobierno, aunque reconoció los retos a los que se enfrentaba, entre ellos si sería capaz de sacar adelante la legislación.

### **Influencia de China en Sri Lanka**



Chinese-built container terminal in Sri Lanka

Recorriendo en automóvil la ciudad de Colombo en Sri Lanka, vimos indicios muy claros de la influencia china. Descubrimos una elevada torre de telecomunicaciones y una bella sala de conciertos en forma de flor, ambas construidas por los chinos. La obra quizás más importante es el nuevo puerto de mercancías de construcción china ubicado justo en el paseo marítimo de la ciudad, que es capaz de albergar a la mayor flota de buques portacontenedores del mundo. Por todo el país existen indicios adicionales de infraestructura financiada por chinos, que incluye excelentes carreteras, por ejemplo la autopista que une el centro de la ciudad con el aeropuerto.

Durante sus 10 años de mandato, el ex presidente Rajapaksa estuvo fomentando la entrada de inversiones chinas y los préstamos en condiciones favorables, herramientas que desde el final de la guerra civil en 2009 se convirtieron en la base de la economía srilankesa. Más recientemente, bajo el nuevo gobierno, los proyectos chinos se han sometido a una minuciosa revisión y algunos han sufrido demoras o se han cancelado, entre ellos una central térmica basada en carbón, la ampliación sur del moderno puerto marítimo de Colombo construido por una empresa china y el proyecto de la Ciudad Portuaria de Colombo, que implicaba una ingente regeneración de tierras ganadas al mar con vistas a crear una nueva ciudad. A principios de 2015, el gobierno canceló un contrato de 95 millones de dólares para modernizar las pistas del aeropuerto internacional de Katunayake, aduciendo que la empresa nacional seleccionada carecía de experiencia suficiente.

Las investigaciones abiertas por sospechas de corrupción emprendidas por la anterior administración podrían deparar en fuertes retrasos e incluso la cancelación de importantes proyectos. Ravi Karunanayake, el nuevo ministro de finanzas de Sri Lanka, ha declarado que se están examinando concienzudamente todos los acuerdos, decisiones y operaciones en curso. El nuevo gobierno heredó una deuda superior a 25.000 millones de dólares contraída con acreedores extranjeros, que equivale a casi un tercio del producto interior bruto (PIB).<sup>[2]</sup> Se estima que los pagos en concepto de intereses consumirán alrededor de un 40% de los ingresos públicos, lo que supone un auténtico problema, habida cuenta de que la rupia srilankesa se ha devaluado en los últimos años nada menos que un 20%.<sup>[3]</sup> El nuevo gobierno considera que eliminar la corrupción y los costes económicos que conlleva debería reportar beneficios a la economía de Sri Lanka. Las medidas anticorrupción implantadas ya han tenido consecuencias no solo en ciertos proyectos chinos, sino también en otros patrocinados por empresas indias, y en determinados casos los contratos pasados se han visto rescindidos o renegociados. El gobierno también se ha mostrado proclive a favorecer a las empresas locales, aunque las empresas extranjeras permanecen activas en el país.

### **La importancia de la privatización**

Después de nuestra expedición a Sri Lanka, el nuevo gobierno anunció una declaración de política que comprendía medidas para revitalizar a las empresas estatales poco rentables. En los últimos años, el gobierno ha asumido el control de empresas privadas o entidades que habían sido anteriormente privatizadas con la denominada “Underutilized Assets Act” (Ley de Activos Infrutilizados). Esta ley fue objeto de reacciones dispares; aunque algunos activos auténticamente infrutilizados (p.ej. terrenos estatales arrendados a empresas privadas) fueron absorbidos, otros que estaban generando resultados acordes con la recuperación o en vías de recuperarse desgraciadamente sufrieron el mismo destino. Algunos afirman que estas medidas tenían una motivación política.

Los planes contemplados en la declaración de política exigían la formación de un holding estatal (“State Holding Corporation Limited”), estructurado como los Holdings Temasek de Singapur, donde todas las empresas de propiedad estatal serían gestionadas por directivos con experiencia en sustitución de los ineficientes y corruptos funcionarios. Asimismo, se crearía un Fondo patrimonial público por el cual las acciones de estas empresas pasarían a manos de inversores, actuando como depositarios el secretario del Tesoro y el gobernador del banco central. A los inversores locales e internacionales se les invitaría a participar en el capital social de estas sociedades. Otras empresas no estratégicas, como los hoteles y hospitales, se pondrían a la venta. Además, se formaría un Fondo de Pensiones Nacional que combinase el Fondo de Previsión de Empleados y el Fondo Fiduciario de Empleados.

Otro de los requisitos de la declaración era la transformación económica desde una economía “no exportable” a una “exportable”, ante el descenso de la ratio de exportaciones / PIB, que actualmente se sitúa en alrededor del 12%, comparado con más del 30% registrada en 2000.<sup>[4]</sup> A pesar de su enorme potencial de mercado, India constituye el destino de solo un 6% de las exportaciones de Sri Lanka, algo más del 1% a China y más del 50% a Estados Unidos y la Unión Europea.<sup>[5]</sup>

El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que el crecimiento del PIB rondará el 6% en 2015,<sup>[6]</sup> aunque el ministro de finanzas de Sri Lanka maneja una previsión más alta. Los flujos de inversión extranjera directa han sido boyantes al escalar de 516 millones de US\$ en 2010 a 1.685 millones en 2014.<sup>[7]</sup> No obstante, aún queda por ver si la inversión extranjera continuará aumentando en vista del régimen fiscal más acuciante implantado y de la actitud generalmente desfavorable hacia las empresas, enfrentadas a propuestas fiscales “ad-hoc” y de carácter retrospectivo en los últimos tiempos.

La capitalización bursátil de la Bolsa de Sri Lanka es baja al representar apenas el 32% del PIB.<sup>[8]</sup> A nuestro juicio, para expandir los mercados de capitales sería necesario acometer más privatizaciones de empresas públicas y estimular el crecimiento de las empresas en general. La privatización es un mecanismo que aporta inmediatamente ingresos al Estado, aumenta la productividad mediante una gestión más eficiente y eleva los ingresos tributarios. Creemos que este modelo es mejor que los regímenes basados en la propiedad estatal, si lo que queremos es generar prosperidad económica.

Entre las empresas cotizadas actualmente en la Bolsa de Sri Lanka se encuentran diversos conglomerados, muchos de los cuales se remontan a la época del dominio colonial británico. Por ejemplo, una compañía de bebidas alcohólicas que visitamos comenzó su actividad dentro del departamento de impuestos especiales del gobierno colonial británico en 1913 y posteriormente, en 1974, se transformó en una sociedad anónima. Su producto principal es el arak, un líquido extraído de la flor de coco. Se cree que es una de las bebidas alcohólicas más puras del mundo al producirse sin elementos artificiales a través de un proceso de fermentación natural. Si se adentra en las zonas de cultivo de cocos que posee el país, verá dos cuerdas que unen las copas de altos cocoteros y a los recolectores trepando por una de ellas y colgándose por la otra situada más arriba para mantenerse en equilibrio y moverse de un árbol a otro con el fin de sacar el jugo de las flores de cono cerradas. De este modo, aprovechan la savia para que caiga goteando en vasijas de barro.

Otra sociedad cotizada opera en el dinámico sector de bienes de consumo (FMCG), fabricando champús y otros productos de higiene personal para farmacéuticas, hospitales, hoteles, aerolíneas y agencias navieras. Aunque fue fundada por una familia y aún está bajo su control, se ha convertido en un modelo de la tendencia creciente de confiar la gestión de empresas familiares a gestores profesionales. Otra entidad posee una cartera de operaciones de negocio que abarca diversas áreas, como bebidas, plantaciones de té, telecomunicaciones, seguros, servicios financieros, generación de energía, servicios de reparación del automóvil y logística, textiles, operaciones de procesamiento comercial y servicios de centralita, adquisición de medios publicitarios y servicios creativos, hoteles y bebidas.

Otro conglomerado es un holding formado por un grupo de sociedades dedicadas al sector de venta minorista. El grupo explota una cadena de supermercados y un gran almacén además de otras empresas. De acuerdo con varias estimaciones, solo un pequeño porcentaje de bienes de consumo comercializados en el país se venden actualmente a través del sector de venta minorista organizado, ya que el mercado está dominado por comercios de pequeña escala familiares (*mom-and-pop*). Así pues, vemos potencial en ciertas cadenas minoristas organizadas para ganar cuota de mercado.

El sector bancario de Sri Lanka está liderado por dos bancos estatales, pero existen un gran número de bancos privados, muchos de ellos cotizados en Bolsa. Algunos evolucionaron a partir de bancos coloniales británicos o se crearon mediante fusiones de bancos locales más pequeños, y algunos de los más grandes cuentan con redes de oficinas que incluyen más de 200 sucursales y cientos de cajeros automáticos. Como ocurre con sus clientes representativos de conglomerados, algunos están ampliando su negocio a Bangladesh mediante la adquisición de bancos locales. Curiosamente, no se admiten accionistas mayoritarios a tenor del reglamento bancario srilankés, lo que permite el acceso al capital social a muchos accionistas, tanto nacionales como extranjeros. La remesas de trabajadores srilankeses procedentes del extranjero se sitúan en torno a 7.000 millones de dólares<sup>[9]</sup> y constituyen un factor importante en el PIB y los flujos de divisas para los bancos. Un aspecto singular de los bancos es la práctica de empeñar oro, en la cual los clientes entregan oro como aval de préstamos suscritos. Sin embargo, esta operación de préstamo comporta un alto riesgo y algunos bancos sufren pérdidas cuando el precio del oro disminuye y los clientes no cumplen sus compromisos que adquieren cuando contratan el préstamo. Algunos bancos han entrado en el segmento de la microfinanciación. Uno de ellos adquirió una entidad dedicada a microcréditos con 125.000 agentes comerciales femeninas que invitan a amas de casa a adquirir microcréditos.

Después de nuestra visita reciente a Sri Lanka, creemos que el país tiene potencial para ofrecer más y atraer inversores de mucha mayor magnitud, y nosotros confiamos en formar parte de ese colectivo. Nos sentiríamos alentados con un entorno fiscal más favorable que atraiga a inversores extranjeros, sin la amenaza que representan los impuestos retroactivos. El "Super Impuesto de Sociedades" de carácter retroactivo se dirige a algunas grandes empresas que se considera que ganan beneficios "excesivos". Las sociedades vienen pagando estos impuestos retroactivos desde el tercer trimestre de 2015 y esto ha repercutido negativamente en los accionistas.

Existen otros países asiáticos prósperos que pueden verse como modelos para Sri Lanka, a medida que prosigue su expansión y desarrollo económicos. Una mayor inversión empresarial significa más puestos de trabajo, más actividad económica y menos pobreza. También creemos que la aplicación de un tipo impositivo más bajo probablemente depare en una menor evasión fiscal.

Por otro lado, creemos que Sri Lanka debe continuar desarrollando y modernizando componentes esenciales de su infraestructura, así como diversificar su economía. Dada la elevada tasa de alfabetismo que ostenta el país, la subcontratación de ciertos servicios podría ser un catalizador para la economía de cara al futuro, además del turismo y de las exportaciones tradicionales.

Sabemos que existe mucho interés en Sri Lanka como destino de inversiones, pero no solo debe existir un entorno político y económico idóneo, sino también poner a disposición de los inversores mecanismos que faciliten la adquisición de acciones, algo que no ocurre al día de hoy, dada la escasa liquidez que vemos como consecuencia del dominio que ejercen los grandes holdings familiares. No obstante, tenemos la esperanza de que Sri Lanka continúe logrando avances y resultados prósperos.

*Los comentarios, las opiniones y los análisis de Mark Mobius tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos sólo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.*

### **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: Censo de población y empadronamiento de 2002, Instituto de estadística y censo de Sri Lanka.

[2] Fuentes: Fondo Monetario Internacional, Banco Central de Sri Lanka, datos a 2014.

[3] Fuente: Bloomberg, enero de 2015.

[4] Fuentes: Banco Mundial, datos a 2000; FMI, datos a mayo 2015.

[5] Fuente: Banco Mundial, datos a 2014.

[6] Fuente: Base de datos de World Economic Outlook del FMI, octubre 2015. No hay garantía de que las estimaciones o previsiones vayan a cumplirse.

[7] Fuente: Banco Central de Sri Lanka.

[8] La capitalización bursátil a 10 de diciembre de 2015 asciende a 19.300 millones de US\$; Fuente: Bloomberg. PIB basado en datos de 2014; Fuente: Banco Mundial.

[9] Fuente: Banco Central de Sri Lanka, datos a 2014.