



Respuestas a las preguntas de los lectores

March 27, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group



Si bien hemos sido testigos de algunos desafíos en los mercados de acciones a nivel global durante 2014, sigo convencido del potencial que tienen los mercados emergentes, y continúo viajando por el mundo buscando oportunidades posibles. Aunque no siempre puedo responder a cada una de sus preguntas de forma directa, realmente disfruto saber de mis lectores y seguidores y valoro sus opiniones. A continuación responderé algunas de sus preguntas recientes.

P: Quisiera saber su opinión sobre las perspectivas para Latinoamérica. *John, Suiza (a través de [LinkedIn](#))*

R: El gobierno de Brasil ha tomado una dirección que nos resulta un poco inquietante en algunos casos, en especial su esfuerzo por abrir demandas en los impuestos atrasados de varios años atrás. Con algo de preocupación en el mercado debido a las finanzas públicas y el compromiso del gobierno para controlar los gastos, la aparente grabación de impuestos amenaza con disipar la confianza del inversionista en torno a la Copa Mundial de la FIFA, que se llevará a cabo en Brasil este año, y de los Juegos Olímpicos de Verano en 2016. Esperamos que el flujo de unos 600.000 turistas para la Copa Mundial pueda beneficiar a Brasil con un impulso inmediato en los negocios (como los cerveceros y hoteleros), así como las ventajas a largo plazo del importante gasto en infraestructura.

En México, vemos el reciente programa de reformas como algo que puede ser muy positivo a largo plazo. Por ejemplo, es probable que la reforma de la política energética en México resulte muy significativa una vez que las reglas nuevas y favorables al mercado sean más claras; pero los inversionistas tienden a esperar a que se confirmen los detalles antes de actuar. Mientras tanto, los mercados andinos de Perú y Chile están expuestos a la volatilidad de los precios de los productos básicos, pero creemos que esto se puede compensar con la producción relativa a bajo costo de las minas de Perú y Chile, y con el predominio del cobre en dichas regiones, un metal industrial clave con características de demanda relativamente estables. Además, ambos mercados están viendo el continuo desarrollo de importantes poblaciones de consumo, lo que podría ofrecer un interesante ángulo alternativo para las oportunidades de inversión fuera del sector de los recursos naturales.

P: ¿Cómo califica el riesgo de inversión en Georgia que refleja los intereses geopolíticos rusos? *Alexander, Canadá (a través de [LinkedIn](#))*

A. Creemos que el nuevo liderazgo [en Georgia](#) es bastante realista con respecto a su necesidad de mantener buenas relaciones con Rusia aunque sea parte de Europa y se mueva dentro de la órbita europea. Desde su independencia, los líderes de Georgia han eliminado gran parte de la corrupción y han dado un paso adelante en cuanto a los servicios públicos. El país está calificado actualmente como uno de los lugares más confiables del mundo para hacer negocios, según la encuesta "Ease of Doing Business" del Banco Mundial, que lo calificó como octavo entre 189 países en 2013, un ascenso increíble desde la calificación 133 que obtuvo en 2005.[\[1\]](#)

P: ¿Cómo reducen ustedes las drásticas fluctuaciones de divisa en sus carteras? ¿Utilizan algún activo duro?
Robert (a través de [LinkedIn](#))

R: Intentamos sacar ventaja de las fluctuaciones de divisas; por ejemplo, si una compañía es exportadora y sus costos están expresados en la moneda local mientras que las ganancias de exportación son en dólares estadounidenses u otra divisa extranjera, tratamos de aprovechar cualquier devaluación de la moneda local a través de la compra de más acciones en dichas compañías.

Podemos utilizar lo que llamamos una "cobertura natural" evaluando divisas desde una perspectiva a largo plazo en base a la paridad de poder adquisitivo, que es el ajuste necesario sobre la tasa de interés entre países para que el cambio sea equivalente al poder adquisitivo de cada divisa. Luego realizamos evaluaciones individuales de las compañías en base a dicho análisis. Por lo tanto, normalmente no utilizamos derivados como instrumentos de cobertura. Una cartera típica contendría más de 20 divisas diferentes y para las divisas donde las coberturas de derivados están disponibles, la cobertura normalmente cuesta tanto como la propia devaluación esperada. Además, para muchas de las divisas menores de los mercados emergentes, las coberturas simplemente no están disponibles. Analizamos detenidamente todas las divisas de todos los países en los que invertimos con un economista que, junto con el analista de cada país, pronostica las divisas. Este pronóstico se filtra directamente en el análisis de cada modelo que realiza cada analista.

Definitivamente ha habido una gran volatilidad en el mercado de divisas. Algunas han mostrado una apreciación frente al dólar estadounidense, mientras que otras tantas se han devaluado. En nuestra evaluación de compañías en las que invertimos, evaluamos el impacto de las divisas. En muchos casos, la devaluación de una divisa de hecho puede resultar bastante positiva para compañías individuales. Por ejemplo, una devaluación en la rupia india ha beneficiado a algunas compañías indias de servicios externos de TI, ya que sus ganancias tienden a ser en divisas extranjeras, como dólares estadounidenses o euros, y los costos están en rupias indias. Como resultado, el precio de las acciones de estas compañías se apreció en dólares estadounidenses. Entonces, nuestro enfoque completo sobre las divisas es evaluarlas en relación con el efecto que pueden tener en las acciones de compañías individuales y luego tomar decisiones en base a las dinámicas de impacto potenciales.

P: ¿Puede compartir su opinión sobre Polonia? *Scott, EE.UU. (a través de [LinkedIn](#))*

Polonia está en el corazón de Europa, ubicada de forma estratégica entre Rusia y Europa Occidental. Con una población de 38 millones [\[2\]](#), el país tiene un mercado de consumo interno amplio y una fuerza laboral sólida. Puede sorprenderse al escuchar que Polonia fue el único país de la Unión Europea que evitó una recesión durante la crisis financiera global de 2008-2009. Si bien el crecimiento de la economía ha disminuido como resultado de la crisis en la eurozona, en nuestra opinión hay signos evidentes de una recuperación.

Alemania, el mayor socio comercial de Polonia, se ha estado beneficiando de una demanda interna fuerte, aumentando la producción manufacturera y mejorando la economía europea durante el año pasado. Responsable de más del 25% de las exportaciones e importaciones de Polonia, el crecimiento en la economía alemana ya tiene un impacto positivo en la economía polaca. Para estimular la economía, el Banco Nacional de Polonia también redujo las tasas de interés al 2,25% desde noviembre de 2012 a julio de 2013. Una recuperación en la demanda por parte de los principales mercados exportadores y las tasas de interés más bajas registradas parecen apuntar a tocar fondo en el crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Polonia durante 2013. Se pronostica que el crecimiento del PIB aumentará del 1,3% en 2013 al 2,4% en 2014 y 3,3% para 2017.[\[3\]](#)

Además, Polonia compite de forma exitosa en la subcontratación de servicios con países como India gracias a su fuerza laboral bien capacitada. Esto incluye a compañías financieras y relacionadas con el consumidor. A largo plazo, esperamos que Polonia también se pueda beneficiar del proceso de traslado de las fábricas desde Europa Occidental a Europa Oriental. Estas tendencias a largo plazo pueden llevar a la creación de más puestos de trabajo y a una fuerte demanda interna, que a su vez fortalece el crecimiento económico.

P: Usted ha mencionado que la “reducción” del programa de flexibilización cuantitativa de la Reserva Federal podría tener un menor impacto en los Emiratos Árabes Unidos (EAU) debido a su paridad de divisa con el dólar. ¿Eso también se aplica a Hong Kong o a otros mercados emergentes? @micchoo a través de [Twitter](#)

R: Sí, creemos que también se aplica a Hong Kong y a otros países que acoplan sus divisas con el dólar estadounidense. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la confianza mundial en general se ve impactada por los dictámenes y las acciones de la Reserva Federal, por eso la charla sobre la “reducción” ha servido para que los inversionistas se retiren de los mercados de valores de renta fija de divisas locales a favor de las letras del Tesoro estadounidense, al menos a corto plazo.

P: ¿Puede EAU/Dubai convertirse en un jugador importante en las relaciones internacionales en los años venideros? Bart, Países Bajos (a través de [LinkedIn](#))

R: Creo que los EAU puede ser un gran jugador internacional. El país se ha beneficiado de datos mejores en la economía local y de la perspectiva de aumentar los flujos de comercio internacional a través del puerto de Dubai. El reciente galardón de la Expo Mundial 2020 a Dubai probablemente brinde un impulso adicional para un mercado inmobiliario ya consolidado. Más importante aún es el hecho de que en Dubai actualmente no existe el impuesto a la renta o las ganancias. Esto atrae a muchos inversionistas.

P: ¿Puede compartir su opinión actual sobre la economía de Turquía? @nusybaba a través de [Twitter](#)

R: Desafortunadamente, muchos inversionistas han perdido la confianza en Turquía este año. La “reducción” del programa de flexibilización cuantitativa de la Reserva Federal y su impacto potencial en el déficit de cuenta corriente sustancial de Turquía, junto con una investigación sobre corrupción que envuelve a figuras cercanas al gobierno, provocó una venta masiva en el mercado turco. Luego de una fuerte devaluación de la lira turca, el Banco Central turco sorprendió a los inversionistas con un marcado aumento en las tasas de interés en enero para sostener la débil moneda. La incertidumbre política contribuyó a la devaluación de la lira. Sin embargo, no todas las noticias son malas en Turquía, y creemos que la economía y sus mercados pueden volver a retomar el camino. Los ingresos presupuestarios registraron un saludable aumento año a año en 2013, respaldado por un fuerte crecimiento en la recaudación de impuestos y una recuperación en la economía, como el crecimiento de la privatización y de los ingresos de bancos estatales. El Primer Ministro Recep Tayyip Erdogan se reunió recientemente con el Primer Ministro Shinzo Abe en Japón, donde anunciaron planes para iniciar conversaciones sobre comercio libre durante el año y discutieron formas de promover la cooperación de seguridad bilateral. Además, Turquía y Malasia firmaron un Plan de Acción para una Cooperación Estratégica durante la visita de Erdogan a Malasia en el mes de enero. Creemos que Turquía probablemente también se podría beneficiar de la recuperación en Europa, un socio comercial principal, mientras las noticias con respecto a disputas políticas que fluyen dentro del país no deberían oscurecer el importante y constante progreso de la inversión que está transformando la infraestructura y la capacidad de producción del país.

Los comentarios, las opiniones y los análisis del Dr. Mobius son sólo para fines informativos y no deben considerarse asesoramiento para inversión individual ni recomendaciones para invertir en cualquier título o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a que las condiciones económicas y de mercado están sujetas a cambios rápidos, los comentarios, las opiniones y los análisis se proporcionan a la fecha de esta publicación y pueden cambiar sin previo aviso. El material no pretende ser un análisis completo de cada hecho material respecto de cualquier país, región, mercado, industria, inversión o estrategia.

Todas las inversiones suponen riesgos, inclusive la posible pérdida del capital. Las acciones extranjeras involucran riesgos especiales, incluidas las fluctuaciones de divisas e incertidumbres económicas y políticas. Las inversiones en mercados emergentes, dentro los cuales los mercados fronterizos son un subconjunto, suponen riesgos elevados relacionados con los mismos factores, además de aquellos asociados con el tamaño más pequeño de dichos mercados, con su liquidez más baja y con la falta de marcos legales, políticos, comerciales y sociales establecidos para apoyar a los mercados de acciones. Como estos marcos normalmente están menos desarrollados en los mercados fronterizos, así como varios factores, incluidos el creciente potencial para una volatilidad extrema de los precios, la liquidez, las barreras comerciales y los controles de cambio, los riesgos asociados con los mercados emergentes se magnifican en los mercados fronterizos. La cotización de las divisas puede fluctuar de forma significativa en cortos períodos de tiempo y puede reducir las ganancias.

[1] Fuente: Banco Mundial. 2013. Doing Business 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. Washington, DC: Grupo del Banco Mundial. DOI: 10.1596/978-0-8213-9615-5. Licencia: Creative Commons Reconocimiento CC BY 3.0

[2] Fuente: CIA The World Factbook, estimación de julio de 2013.

[3] Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial del FMI, octubre de 2013, © Fondo Monetario Internacional.