



Una mirada diferente sobre Brasil

March 12, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Muchos inversionistas en Brasil, incluidos nosotros, se han sentido un poco frustrados en los últimos dos años por su falta de progreso y crecimiento. El producto bruto interno (PBI) de Brasil creció apenas el 0,2% en 2014 (según estimaciones), muy lejos del 7,5% que se registró en 2010.[\[1\]](#) No obstante, creemos que Brasil tiene todo lo que hay que tener para alcanzar tasas más altas de crecimiento si existe voluntad política.

En febrero viajamos con mi equipo a Brasil para evaluar el entorno empresarial y económico. También tuvimos oportunidad de disfrutar del festejo de Carnaval, lo que nos dio una idea del ánimo de la gente. Me complace decir que si bien Brasil aún tiene problemas por resolver, soy un poco más optimista con respecto a las perspectivas de inversión en el país de lo que era hace seis meses, y eso es en parte porque todos los demás parecen tan pesimistas. Como dijo alguna vez Sir John Templeton: «Comprar cuando otros venden con desánimo y vender cuando otros compran exige una inmensa fortaleza pero paga la mayor recompensa». Como inversionistas con un enfoque a contracorriente, buscamos oportunidades únicas en mercados emergentes que otros pueden estar evitando, pero donde creemos que existe potencial, incluido Brasil.

ALGUNAS VENTAJAS CLAVE DE BRASIL

- Es la séptima economía mundial por su PBI; sexta en función de la población.
- Desde 2003, unas 36 millones de personas han dejado de vivir en situación de pobreza para unirse a la clase media.
- Las tendencias demográficas se muestran favorables, con una edad promedio de 30,7 años.
- La tasa de desempleo de Brasil cayó por debajo del 5% en 2014, una baja histórica.
- Tiene una economía diversificada con una amplia gama de recursos naturales.
- La educación ha sido la prioridad principal, la tasa de alfabetismo supera el 90%.

Fuentes: Naciones Unidas, *“Recent Macroeconomic Trends in Emerging Economies and Implications”* (“Tendencias macroeconómicas recientes en mercados emergentes y sus repercusiones”), febrero de 2014; CIA World Factbook, datos de 2010, Banco Mundial, datos de 2013.

La prensa ha maltratado a Brasil durante el último año por una serie de razones, incluidas las críticas y protestas vinculadas con la Copa Mundial de la FIFA (fundamentalmente relacionadas con gastos y preparativos), una elección conflictiva marcada por la muerte de uno de los candidatos favoritos y la exigua victoria de la presidenta en ejercicio Dilma Rousseff en octubre, y más recientemente, el escándalo de corrupción que involucra a la principal compañía petrolera. Todo esto es un importante recordatorio de por qué creemos no solo en el valor de un proceso de selección de acciones ascendente en los mercados emergentes, sino también en la gestión activa, dado que no estamos atados a un índice de referencia y eso nos permite ser un poco más flexibles. Quisiera destacar que si bien somos inversionistas fundamentalmente de enfoque a contracorriente, orientados hacia el valor, esto no significa necesariamente que automáticamente compramos o sumamos a nuestras posiciones existentes debido a que el precio ha caído. Si notamos problemas fundamentales y no identificamos valor en el largo plazo, desviaremos la atención hacia otra parte. Lo que significa es que podemos ver más allá de las crisis de mercado en el corto plazo o el ánimo negativo que deprime a todo el mercado, y nos permite enfocarnos en las empresas que creemos van a sobrevivir y prosperar en el largo plazo. La clave reside en ser pacientes.



La consecuencia positiva de las crisis de mercado como el escándalo de corrupción en Brasil es que tienden a fomentar mayor transparencia y reformas. Hemos estado invirtiendo en Brasil por décadas y siempre supimos que las empresas estatales brasileñas tenían una trayectoria deficiente en lo que se refiere a gobierno corporativo. Esperamos que una mayor atención a la corrupción ayude a impulsar cambios de gestión a nivel corporativo, y a poner en marcha reformas a nivel político. Nos alentó saber cómo los fiscales en Brasil han estado persiguiendo a aquellos sospechados de corrupción y que han tomado las medidas correspondientes. Quisiéramos destacar, claro, que Brasil no es el único país que enfrenta este tipo de problema; la corrupción es uno de los mayores problemas que enfrentamos como inversionistas a nivel mundial, incluso en los mercados más desarrollados.

Entorno post-electoral: Manos a la obra

Tras ganar las elecciones en segunda vuelta más reñidas de la historia de Brasil, la presidenta Rousseff designó a un nuevo equipo económico liderado por el Ministro de Finanzas Joaquim Levy para ayudar a restaurar la confianza del inversionista: el objetivo fijado para este año es alcanzar un superávit presupuestario primario del 1,2% del PIB. Si bien admito que he sido un poco escéptico tras los resultados de la elección respecto de la implementación de cambios en Brasil, aparentemente sus líderes han estado trabajando para mejorar la salud fiscal con medidas que incluyen aumentos en los impuestos y quita de subsidios. También reconozco que mayores recortes del gasto público y un entorno empresarial más amigable resultan importantes. En mi opinión, las políticas que adoptó el expresidente Fernando Henrique Cardoso durante su octavo año de mandato, incluida la privatización de empresas estatales, son un buen modelo para que ahora siga Rousseff.

Si bien no habrá resultados de inmediato, en alrededor de cinco años (tal vez antes), la inversión y el clima económico de Brasil se verán más alentadores que en los últimos dos años por una serie de razones. En primer lugar, la población de Brasil es joven y tiene mayor acceso a la educación. El mercado de consumo sólido y en crecimiento está tomando ventaja del poder de las nuevas tecnologías, incluidas las comunicaciones móviles. En segundo lugar, las recientes investigaciones sobre corrupción deberían imponer reformas de alto impacto en el país. Creo que el gobierno de Brasil probablemente elabore políticas más efectivas y eficientes, y mejore la gestión de las empresas estatales. En tercer lugar, Brasil tiene grandes recursos naturales, tanto en minería como agricultura. Por último, hay magníficos gerentes en Brasil capaces de desarrollar y hacer prosperar no solo a empresas locales sino también a empresas que puedan expandirse hacia mercados internacionales.

Caída en el precio del petróleo: ¿Vientos a favor o en contra para Brasil?

La caída abrupta de los precios del petróleo en los últimos meses podría ser vista como una ventaja o un obstáculo para Brasil. Si bien los precios más bajos dan como resultado menores ingresos por exportaciones petroleras para Brasil, el sector energético es en verdad una porción relativamente pequeña de la economía de Brasil, con rentas por petróleo que representan apenas el 3% del PBI (datos de 2012).^[2] La compañía petrolera estatal de Brasil en realidad tuvo que importar petróleo a precios mundiales y revenderlo a tasas restringidas por el gobierno (menores al costo) para mantener la inflación artificialmente baja y proteger a las automotrices nacionales de los precios mundiales más altos. Con la caída de los precios del petróleo, ya no será necesario revender las importaciones a pérdida, un factor positivo. A su vez, los precios del petróleo más bajos reducen la exploración y los ingresos por producción.

Los precios más bajos del petróleo estimulan el crecimiento económico en general en una serie de países que son importadores netos de petróleo (incluidos China y Estados Unidos), lo que aumenta el poder adquisitivo del consumidor y también la posible demanda de otros productos que ofrece Brasil. Si bien las exportaciones constituyeron menos del 15% del PBI total en 2013,^[3] Brasil tiene un listado diverso de materias primas industriales y agrícolas clave con fuerte demanda a nivel mundial, incluido no solo el petróleo sino también la soja, el mineral de hierro y el azúcar. En mi opinión, si mejora el crecimiento mundial según lo anticipan varios expertos para 2016, el precio de varias materias primas ahora depreciadas probablemente repunte y eso impulsaría a la economía brasileña; esto, acoplado con otras iniciativas de reforma que es de esperar se implementen en Brasil, debería promover la inversión extranjera e infundir confianza.

Como hemos mencionado, tenemos el hábito de buscar e identificar mercados desfavorecidos antes de decidir dónde vamos a invertir, y Brasil es probablemente uno de los países menos populares en América Latina actualmente, junto con Argentina y Venezuela. Según nuestra perspectiva, probablemente merezca una mirada más exhaustiva, en particular los sectores orientados al consumo que han registrado una desaceleración, debido al estancamiento de los ingresos per cápita y del gasto del consumidor. Por otra parte, observamos que actualmente el sector bancario de Brasil podría ofrecer buenas oportunidades en el futuro.

Por el momento, el gasto del consumidor sigue siendo un interrogante, el poder adquisitivo ha disminuido y hay rumores sobre que Brasil podría entrar en recesión. El ánimo es bastante pesimista ahora, el mercado de valores se ha debilitado, y la mayoría de los empresarios con los que hemos hablado en Brasil dijeron que este año sería bastante difícil. A pesar de esto, quisiera señalar algunas razones por las que los inversionistas deberían considerar a Brasil. Brasil tiene una economía inmensa y vibrante que creemos está destinada a crecer en el futuro a pesar de los problemas políticos y las reformas. La población brasileña es activista y elocuente, y no pensamos que el país seguirá el mismo camino que Argentina o Venezuela. Por lo tanto, actualmente buscamos activamente incrementar nuestra exposición al país, en particular en compañías de primer nivel que anteriormente eran demasiado caras como así también otras que creemos tienen buenas perspectivas y aparentan contar con una administración sólida y un endeudamiento mínimo o inexistente.

Los comentarios, las opiniones y los análisis del Dr. Mobius constituyen su opinión personal, son para fines informativos e interés general solamente, y no deben considerarse asesoramiento para inversión individual ni recomendaciones ni invitaciones para comprar, vender o mantener cualquier título o adoptar cualquier estrategia de inversión. No constituye asesoramiento legal o fiscal. La información brindada en este material representa información hasta la fecha de publicación y puede cambiar sin aviso, 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. 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: Banco Central de Brasil, diciembre de 2014.

[2] Fuente: El Banco Mundial, datos de 2012. Las rentas petroleras representan la diferencia entre el valor de la producción del crudo a precios mundiales y los costos totales de producción.

[3] Fuente: El Banco Mundial, datos de 2013. Exportaciones de bienes y servicios (12,6% del PBI).