

Decodificando los ambiguos mensajes de la economía

Los beneficios corporativos han aumentado y las acciones han subido, pero el mercado de la vivienda todavía permanece débil. Los tipos de interés crecen aunque siguen bajos. Las economías de muchos países se están recuperando pero el incremento del precio de las materias primas está generando inflación. Gobiernos de Estados Unidos y Europa luchan con enormes déficits presupuestarios y problemas de deuda. Knowledge@Wharton entrevista a los profesores de Finanzas de Wharton Jeremy Siegel y Franklin Allen y a la profesora de Activos Inmobiliarios Susan Wachter para preguntarles su opinión sobre estos y otros temas relacionados con la economía global.

A continuación se puede leer una transcripción editada de las entrevistas.

Knowledge@Wharton: Bienvenidos y gracias por haber aceptado nuestra invitación. Me gustaría comenzar hacienda la misma pregunta a todos. Y la pregunta es: echando un vistazo al estado actual de la economía y de los mercados financieros tanto en Estados Unidos como en otras partes del mundo, ¿cuáles creen que son los factores que contribuyen a explicar la situación actual, tanto en sus aspectos positivos como negativos? ¿Profesora Wachter?

Susan Wachter: Obviamente, **el crecimiento del empleo es el elemento clave de la recuperación y del hecho de que sea una recuperación lenta.** Los beneficios han sido elevados y normalmente son precursores del crecimiento del empleo, pero el crecimiento del empleo es lento. Desde un punto de vista pesimista, en muchas recesiones el mercado inmobiliario suele ser el motor de la recuperación. Y obviamente en este caso no es aplicable.

Knowledge@Wharton: Volveremos al tema de la vivienda en un minuto. Profesor Allen, ¿cuál es su opinión?

Franklin Allen: Creo que **uno de los factores clave es lo que está ocurriendo en China y Oriente Medio.** Esta semana se publicaron las cifras de inflación en China (4,9%). Siguen siendo inferiores al 5,5%, que fue la predicción de consenso, así que son buenas noticias. Pero es una cifra elevada y superior a la del mes anterior. **El gran problema en China es la inflación asociada a los alimentos.** El gobierno chino debe tomar la importante decisión de intentar calmar las cosas y enfriar una economía sobrecalentada. En condiciones normales sería una decisión que habría que meditar. Pero en estos momentos, con lo que está ocurriendo el Oriente Medio, en particular en Egipto, Bahrain y tal vez en Irán, están algo nerviosos porque la última vez que vieron acontecimientos similares fue en la Plaza de Tiananmen [en 1989]. Mis amigos en China me comentan que, hasta el momento, han conseguido que las fotos sobre lo que ocurrió en la Plaza no vieran la luz, pero creo que son conscientes de la importancia del tema. Así, supongo que tendrán mucho cuidado. Y tienen que tomar una decisión: dejamos que las cosas sigan su curso, que la inflación aumente, tal vez demasiado, lo cual perjudicará a mucha gente pobre de China, o empezamos a tomar medidas drásticas e intentar controlar el sobrecalentamiento de la economía.



Knowledge@Wharton: Profesor Siegel, para usted ¿cuáles son los principales factores?

Siegel: Veo algunas señales de esperanza. Estamos obteniendo señales algo más optimistas en el mercado de trabajo, la tasa de desempleo está bajando, algo que en mi opinión va a ser precursor de un mayor crecimiento del empleo. Efectivamente, tal y como Franklin mencionaba, **los beneficios corporativos van muy bien** y este año incluso se espera que batan récords. Por eso hemos experimentado una recuperación tan fuerte del mercado de valores; estamos un 15% por debajo del récord de todos los tiempos que alcanzamos en octubre de 2007. Pero también me gustaría apoyar lo que Franklin acaba de comentar sobre la inflación de los alimentos. **Estamos experimentando una inflación tremenda en las materias primas, y no sólo sube el precio del petróleo sino también el de los alimentos.** Incluso productos básicos como el algodón han subido un 200%. Afortunadamente para Estados Unidos creo que los alimentos sólo suponen el 9% de nuestro presupuesto, pero para los países pobres es mucho mayor. La subida del precio de estos productos puede provocar cierto malestar, aunque en mi opinión, si China quisiese resolver el problema podría simplemente reevaluar su moneda, el renminbi, reduciendo el coste de los bienes importados. No obstante, muy pocos países en desarrollo disponen de las mismas opciones que China en términos de fijar su tipo de cambio.

Knowledge@Wharton: Profesor Wachter, hablemos sobre el mercado de la vivienda. De vez en cuando vemos señales de esperanza y luego se publican nuevos datos que muestran que los precios siguen bajando. ¿Qué significa todo esto? ¿Ya hemos tocado fondo?

Wachter: **La vivienda está en estos momentos completamente a merced de la economía.** Si el empleo empieza a crecer, entonces empezaremos a ver cierta recuperación. Ahora mismo seguimos dando tumbos en el fondo. El consenso es que los precios caerán otro 5%, pero esto suponiendo que los tipos de interés se mantienen en los niveles actuales. De hecho, si los tipos de interés suben en el resto del mundo, el aumento de la inflación podría de hecho provocar un incremento en Estados Unidos de los tipos de interés.

Los costes de una hipoteca a interés fijo de 30 años van a subir, y esto en parte se debe a la decisión política de no respaldar a Fannie y Freddie. La disparidad entre una hipoteca a 30 años de tipos fijos y bonos del tesoro a diez años, que normalmente estaban prácticamente a la par, es mayor. Hemos alcanzado el 5%. Históricamente un 5% es obviamente muy bajo. Pero si subimos otros cien puntos porcentuales, algo que podría ocurrir, eso tendría un impacto significativo sobre el 5%.

Y obviamente, también tenemos potenciales desequilibrios. Ahora mismo el 25% de las hipotecas sobre viviendas son "underwater", esto es, donde el valor de la vivienda es inferior al de la hipoteca. Si el precio baja otro 10%, el porcentaje podría llegar al 50%, lo cual nos lleva a posibles impagos obedeciendo a comportamientos estratégicos. Estamos en el fondo. No estamos desestabilizados. No estamos en el círculo vicioso en el que nos encontrábamos hace



un año. Y esto tiene consecuencias para el resto de la economía; sin crecimiento en la construcción, ni vivienda residencial ni construcción, habrá una escasa recuperación general de la economía, lo cual de nuevo repercute en la vivienda. Pero **mi mayor preocupación son los tipos de interés.**

Knowledge@Wharton: Y los tipos de interés... cuánto más elevados sean, mayor será el coste de pedir dinero prestado. Menos gente podrá tener acceso al crédito, lo cual afecta a los precios. ¿Es así cómo funciona el proceso a grandes rasgos?

Wachter: Sí. Además, los individuos al margen y que están pensando en convertirse en propietarios en lugar de alquilar, en comprar una casa, esperaban con interés qué iba a ocurrir con los precios. Si la amenaza de bajada de precios se intensifica cada vez habrá más gente que se sitúe al margen porque se refuerza la tendencia a no adquirir una vivienda. Las expectativas son extremadamente importantes en este mercado y el impacto de los tipos de interés es doble. La gente es consciente, en especial los inversores, de que a medida que los tipos suben, los precios bajarán y que las expectativas futuras desanimarán a la gente a invertir en vivienda. Está ocurriendo ahora mismo.

Knowledge@Wharton: A menudo parece que los agentes inmobiliarios dicen justamente lo contrario. Su razonamiento es “bueno, si los tipos de interés van a subir, entonces deberías darte prisa y comprar cuanto antes”.



Wachter: Hay algo de eso... Las comisiones de Fannie y Freddie van a subir, así que podríamos intentar conseguir hipotecas a bajos tipos mientras podamos. Pero a largo plazo es negativo.

Knowledge@Wharton: El otro día se publicaba una historia muy interesante en *The New York Times* sobre la existencia de cierta evidencia sobre la caída de precios en algunos de los mercados más estables, como Seattle. Esto sugiere que existe una especie de reacción tardía en algunos de estos mercados que realmente no habíamos anticipado. ¿Qué creen ustedes?

Wachter: No resulta muy apropiado considerar que Seattle es un mercado estable. Ningún mercado de la costa oeste es estable; no obstante, el mercado *subprime* no ha tenido gran presencia en Seattle y la caída inicial fue debida a la elevada volatilidad de flujos de salida y entrada en el mercado *suprime*... Es el fin de todo el sector, de todo el mercado hipotecario *subprime*. Ese no es el problema de Seattle. El problema de Seattle es un exceso de inventario en relación al crecimiento del empleo y es ahí donde surgen los problemas. Esos son los mercados donde vemos problemas en la actualidad.

Knowledge@Wharton: Antes mencionaba las hipotecas “*underwater*”, que implica deber más dinero que el valor de la vivienda. El otro día se publicaba una estadística de Zillow diciendo que habían aumentado un 27% el último trimestre (23% el trimestre previo). ¿Es una sorpresa que aumente dicho porcentaje si los tipos de interés subían y deprimían los precios? ¿Le sorprende ese porcentaje de hipotecas “*underwater*”?... ¿No tendría que haber empezado a disminuir esta cifra?

Wachter: No. Es fundamentalmente un fallo, las consecuencias de lo que va a permanecer durante muchos, muchos años. Y no, no es ninguna sorpresa. Es predecible. Los factores que determinan el comportamiento del mercado de la vivienda siguen siendo los mismos de siempre. Además de estos factores tenemos la extrema volatilidad en la salida y entrada de flujos de capital en el mercado de la vivienda, consecuencia de la crisis *subprime* y el comportamiento procíclico de la oferta crediticia. Ahora estamos viendo la otra cara... un endurecimiento procíclico del crédito.

Knowledge@Wharton: Y por último, ¿se deriva algún beneficio de la caída del precio de la vivienda? Quiero decir, alguien debería beneficiarse si entra en el mercado por primera vez.

Wachter: Desde luego, pero si existe estabilidad en el fondo sin anticipar la depreciación de los precios de la vivienda.

Knowledge@Wharton: ¿Existe un nivel óptimo de apreciación del precio de la vivienda que pudiésemos considerar deseable?

Wachter: Se trata más bien de un tema dinámico... claramente queremos que la vivienda no sea cara –para poder acceder a una-, pero lo que nos importa ahora mismo es el comportamiento dinámico de los precios. Una caída de los precios retroalimentará las expectativas de mayores caídas. Durante la burbuja superamos todos los fundamentos, y bien podríamos ahora pasarnos por debajo. Creo que por el momento seguiremos dando tumbos en el fondo... tal vez un fondo a la baja....

Knowledge@Wharton: Profesor Allen, usted mencionaba las cifras de inflación en China. Me pregunto si podría añadir algo a sus comentarios de hace un momento y explicar cómo esto se propaga y afecta al resto del mundo. Obviamente, es importante para los chinos, pero ¿por qué podría ser importante para Europa o Estados Unidos?

Allen: Bueno, con tipos de cambio China es la segunda mayor economía del mundo. Creo que si empleamos el poder de paridad de compra u otras cosas, de hecho sería mucho mayor. Por ejemplo, **China tiene en estos momentos el mayor mercado automovilístico del mundo. General Motors vende más coches en China que en Estados Unidos, lo cual es indicativo de su actual grado de importancia en la economía mundial.**

Su efecto es enorme sobre muchos precios globales. Jeremy mencionaba antes el precio de las materias primas. Creo que muchos estarían de acuerdo en que el motivo por el que sube el precio de las materias primas es la demanda china, y también obviamente la de India y Brasil. No sólo es China. Pero es uno de los principales factores explicativos. Si suben más sus tipos de interés, una subida significativa, y si su economía se ralentiza, entonces eso tendrá un gran efecto sobre el precio de las materias primas y muchas otras cosas. Tendrá efectos globales. Si su economía no crece más despacio entonces los precios seguirán subiendo.



El precio del petróleo ya supera los cien dólares el barril. Podría llegar a alcanzar e incluso superar su máximo en el largo plazo. El principal problema es que tenemos cerca de 750-800 millones de personas que disfrutan estilos de vida occidentales, pero hay varios miles de millones de personas que aspiran a tenerlo. Esto va a crear enormes presiones sobre el precio de las materias primas y demás. Esto nos va a afectar a todos.

Knowledge@Wharton: Cuando le entrevistamos hace algún tiempo, manifestaba su preocupación por los déficits. ¿Todavía siguen siendo un problema? ¿Está empeorando? ¿Mejorando?

Allen: En mi opinión **los déficits son un gran problema.** Creo que si comparas lo que está haciendo el Reino Unido frente a Estados Unidos partiendo de posiciones bastante similares, veremos dos puntos de vista sobre el mundo muy diferentes. En Estados Unidos aún no tenemos muy claro qué debemos hacer, por no hablar de por dónde comenzar y su planificación significativa. Este es un tema importante. Creo que uno de los factores interesantes de las últimas semanas ha sido que la deuda soberana de los japoneses fuese rebajada por S&P por no disponer de un plan creíble para reducir el déficit. Por este mismo motivo nosotros seguimos siendo triple A y S&P no ha rebajado nuestra calificación. Esto tal vez tenga que ver con el hecho de ser regulados en caso de ser agresivos con el gobierno.

Tenemos grandes agujeros en nuestras finanzas públicas, y debemos empezar a pensar cómo solucionarlos. Porque en caso de que no lo hagamos afectará a los intereses a largo plazo, ya que inversores extranjeros y nacionales se empezarán a preocupar sobre cómo vamos a solucionar este problema. ¿Vamos a solucionarlo vía inflación? ¿Vía impuestos? ¿Cómo lo vamos a solucionar? Tal y como Susan mencionaba, esa incertidumbre es uno de los motivos por los que suben los tipos a largo plazo. Y Susan tenía en mente tipos del 5%, pero si hubiese tipos de entre el 6 y el 9%, o tipos más altos, como los que todos recordamos de los 80, tendrían efectos muy perjudiciales en la economía.

Knowledge@Wharton: No le pediré que se posicione políticamente, pero el presidente Obama acaba de presentar una nueva propuesta de presupuesto. ¿Cree que solucionará el problema del equilibrio presupuestario o simplemente es un primer paso?

Allen: En mi opinión nadie ha hecho una propuesta seria porque existen cuatro grandes partidas de gasto –**Defensa, Medicare, Medicaid y la Seguridad Social.** Hay que dar solución a esos problemas. Nadie quiere solucionarlos. Todavía no. Tal vez cuando la deuda de Estados Unidos alcance el techo dentro de unos meses veamos algunas propuestas. Creo que el Tea Party debe hacer alguna propuesta seria sobre qué van a hacer, y debemos recortar alguna de esas cuatro áreas.

Knowledge@Wharton: Da la sensación de que en este debate todo el mundo habla de recortes, dónde recortar y con qué intensidad. Nadie está en realidad hablando seriamente de reformas fiscales. ¿Cree que es posible equilibrar el presupuesto federal sin subir los impuestos?

Allen: Creo que es posible. Otra cosa es que crea que es deseable. No creo que queramos hacerlo, así que en mi opinión vamos a tener una subida de impuestos significativa a lo largo de las próximas décadas.

Knowledge@Wharton: Ahora la crisis de deuda en Europa parece haber desaparecido de la primera página. Pero, ¿se ha solucionado realmente el problema?

Allen: No, no se ha solucionado. Aún está presente. En Portugal los tipos han alcanzado un nuevo récord. **Creo que en los próximos meses Portugal va a tener problemas.** Creo que tendrán que recurrir al Fondo Europeo para la Estabilidad Financiera, el mecanismo temporal de rescate de la zona euro. Su última emisión de bonos fue al 7,3%, que se considera inestable. No pueden seguir pidiendo prestado a ese tipo.

Todo el mundo cree que Grecia acabará tarde o temprano en situación de impago; no lo llamarán de esa forma, pero pondrán en marcha algún tipo de reestructuración. Eso va a causar psicológicamente muchos problemas en los mercados.

Y luego seguimos teniendo el problema con los gobiernos europeos, que insisten en la idea de que encontrarán una solución y un mecanismo permanente, pero cuando entran en detalles no llegan a ningún acuerdo. Todo esto ha sido exacerbado por los problemas relacionados con el próximo presidente del Banco Central Europeo. Mucha gente creía que iba a ser el economista alemán Axel Weber, que en la actualidad es presidente del Bundesbank alemán; oficialmente no es candidato. La pasada semana Weber inesperadamente anunciaba la renuncia a su cargo a finales de abril. El candidato más obvio y con mayor talento es el gobernador del Banco de Italia Mario Draghi, pero creo que a mucha gente le preocuparía tener a un italiano como presidente del Banco Central dados los problemas con el primer ministro italiano Silvio Berlusconi y la potencial inestabilidad si los tipos a largo plazo suben, y el efecto que esto tendría en Italia, con una deuda del 120% del PIB...



Existe mucha incertidumbre sobre quién va a ser el presidente del Banco Central. Es particularmente preocupante para los alemanes, muy nerviosos con todo este proceso. **Aún faltan muchas cosas por hacer en Europa.**

Knowledge@Wharton: Profesor Siegel, tal y como comentaba, la bolsa ha tenido un comportamiento muy positivo en los últimos dos años. Explique un poco más la razón de su optimismo. Porque usted es optimista sobre el futuro, ¿no?

Siegel: Creo que todavía podría subir más. Existen tres factores principales que influyen en las cotizaciones. En primer lugar los beneficios, los tipos de interés con los que se descuentan los beneficios y el apetito por el riesgo. Hace un par de años, cuando el mercado tocó fondo, había muy poco apetito por el riesgo, pero creo que ahora está aumentando.

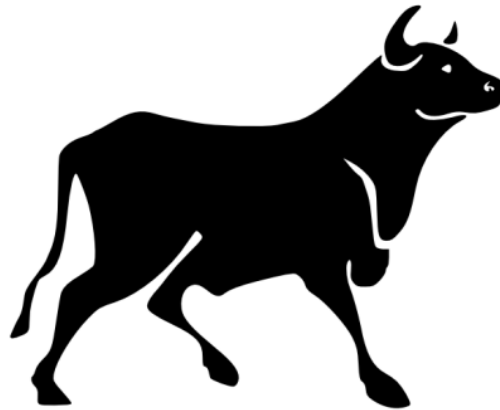
La situación con los dos primeros factores es muy positiva. Los beneficios del S&P 500 batieron récords... en los doce meses previos a junio de 2007, en la cima el mercado y de la economía; 91 dólares y 50 centavos. Las estimaciones actuales de beneficios operativos este año son 95-96. Entonces S&P era 1575, ahora es sólo 1300. Los precios son mucho más bajos, tenemos beneficios más elevados y tenemos tipos más bajos... Los tipos de interés a largo plazo son todavía muy, muy bajos. Así, los tipos con los que se descuentan esos beneficios son bajos.

Ahora mismo los beneficios operativos son más generosos que los beneficios contables, aunque la diferencia es cada vez menor. En 2001 estamos vendiendo alrededor de 13-13,5 veces los beneficios esperados. Pero si echamos un vistazo a las series históricas, desde el final de la Segunda Guerra Mundial, los tipos de interés a largo plazo han estado por debajo del 7-8%, el ratio promedio precio-beneficios ha sido 18-19. Así que estamos por debajo del largo plazo (15), incluso más si adoptamos una visión más amplia.

Ahora los tipos de interés probablemente subirán... Creo que la inflación está entrando en ebullición. Los bonos tienen riesgo, pero desde la perspectiva de largo plazo su riesgo es muy bajo. En las etapas iniciales del ciclo, los tipos de interés crecientes no parecen restringir la bolsa tanto como en etapas posteriores del ciclo. Así pues, tendremos tipos crecientes pero en mi opinión también podremos tener un mercado de valores creciente. Obviamente existen amenazas, siempre hay, y la amenaza de inflación en materias primas y petróleo, que es particularmente importante para Estados Unidos. Somos exportadores netos de bienes agrarios, así que ganamos por el lado de las exportaciones lo que podríamos perder en términos de precios, pero obviamente somos un gran importador de petróleo. A medida que el precio del petróleo sube, esto aumenta nuestra factura y deprime la economía estadounidense.

Knowledge@Wharton: Una de las cosas que más preocupan es cuál es la naturaleza de estos beneficios. Gran parte parece estar vinculada a una mayor eficiencia o productividad en lugar de mayores ingresos. ¿Es esto preocupante o no?

Siegel: En las etapas iniciales, en los últimos seis o siete trimestres, era totalmente correcto. Wall Street estaba obteniendo menos ingresos de los esperados pero más beneficios. El recorte de costes era importante. El cuarto trimestre fue el primero en el que una clara mayoría de empresas superaba las estimaciones de beneficios. Fue el mayor margen de los últimos tres o cuatro años. Estamos empezando, pero no significa... que se hayan hecho la mayoría de las reducciones en costes necesarias para que la cuenta de resultados siga creciendo.



Tendremos que conseguir incrementar los ingresos. Tendremos que conseguir que el PIB nominal crezca, que el PIB real crezca, y que ambos crezcan en términos de ingresos para las corporaciones. También deberíamos darnos cuenta, tal y como hemos comentado repetidamente, que el **40-45% de los ingresos de S&P 500 procede de las ventas en el exterior. La fortaleza de los mercados emergentes es algo muy positivo.** Hay grandes problemas en Europa y estoy completamente de acuerdo con Franklin en que esta historia aún no ha acabado, que habrá muchas más crisis y reestructuraciones de la deuda, que al final será deuda impagada de un modo u otro. Sin embargo JP Morgan aumentó significativamente sus estimaciones de crecimiento de PIB en Europa, en la zona euro, para 2011, hace apenas un par de días. Habían sido pesimistas prediciendo un incremento del 1,5%, y dijeron que tras revisar los datos y sus propios informes modificaban sus predicciones hasta el 2,5-3%. Aunque no sea un crecimiento robusto, es mejor que el nivel de cuasi recesión de antes.

Knowledge@Wharton: No es mi intención desgranar el mercado sector a sector, pero querría preguntarle sobre la cotización de acciones de Internet. Se habla muy poco sobre si se está cocinando una especie de boom. Todo el mundo está muy excitado con el tema de Facebook ... ¿qué está ocurriendo?

Siegel: Bueno, se trata de las ofertas públicas iniciales, no de las acciones que ya cotizan. Facebook es la grande; también Twitter. Todos recordamos Google, que salió a bolsa en el 86 y ahora está en... 600? Y eso fue apenas unos años. La gente mira hacia el futuro y dice, "Quiero una parte". Fue interesante porque ví la película *La Red Social* y obviamente había oído hablar de Facebook. Cuando se estrenó la película se estimaba un valor de 25.000 millones de dólares. Ahora ya se habla de 50.000 millones por Facebook. Pregunté a alguien: "¿De dónde provienen sus ingresos? Todavía no tienen anuncios pop up". ¿Cómo pueden conseguir los 50.000 millones de dólares en términos de valoración? Aún hay muchas cuestiones en el aire. Pero más allá de Twitter y Facebook -y tal vez otros pocos más-, en el mercado no vemos la especulación que teníamos en 1999 y 2000.

Knowledge@Wharton: Ahora volvamos al tema del mercado de bonos. ¿Qué cree que va a pasar?

Siegel: Fue muy bien hasta octubre. Creo que podría ser el punto de inflexión, que años más tarde nos daremos cuenta de que octubre de 2010 fue... ¿cómo pudieron los tipos de interés estar tan bajos? Creo que los tipos a corto y largo plazo, siendo los tipos a corto principalmente un instrumento de los bancos centrales, se fundamentan en el crecimiento económico y la inflación; y ambos están creciendo, lo cual significa que **los tipos de interés a largo plazo están aumentando**. El crecimiento económico real expresado en poder de paridad de compra, la media de los mercados emergentes en comparación con los mercados desarrollados de bajo crecimiento es 4,5%. **Y la inflación va a aumentar**. Así, es difícil ver cuánto vas a obtener por los bonos del tesoro... tres y medio... cuatro... bueno.. a 30 años entre el cuatro y medio y cinco, pero incluso con esos tipos los enormes déficits van a seguir creciendo. Gracias a la recuperación van a reducirse en los próximos dos años. Y luego van a permanecer en un nivel tolerable hasta que la generación del baby boom empiece a retirarse y luego Medicare va a hacer que las cosas salten por los aires a menos que se controle. Es difícil adivinar cuáles serán los precios entonces.

Knowledge@Wharton: Entonces ¿los crecientes tipos de interés presionan a la baja los precios de los bonos existentes porque no ofrecen elevados rendimientos?

Siegel: La gente con bonos a largo plazo –hasta ahora afortunados-, tiene que tener mucho cuidado y ser consciente de los riesgos de esos tipos crecientes.

Knowledge@Wharton: ¿Significa esto que los inversores deberían reconsiderar su asignación de recursos?

Siegel: Eso creo. Algunas personas me dicen “He invertido en bonos del Tesoro porque no pueden declararse en impago”. Pero el problema es que no se suelen mantener hasta su vencimiento. Los venden y compran otros bonos a largo plazo. Así pues, es posible perder con bonos del gobierno en los fondos a largo plazo, incluso a pesar de que no se produzcan situación de impago. Creo que estas cosas a veces no se comprenden muy bien; algunos inversores no las comprenden muy bien.

Knowledge@Wharton: En su último libro habla de la necesidad de que los inversores diversifiquen internacionalmente. ¿Sigue teniendo la misma opinión? ¿Aún sigue habiendo oportunidades? ¿Sigue siendo importante?

Siegel: Bueno, se ha producido una retirada de los mercados emergentes, que tuvieron unos resultados extraordinarios. La presencia de los mercados emergentes era un 70% inferior a la del máximo previo a la crisis. Ahora es el 10-15%. Recientemente la gente se retiró debido a la inflación, que está afectando a todos, a los precios de los alimentos y a todo lo demás. Ese es un potencial problema, pero sigo pensando que es donde tendrías que invertir... No todos tus activos deberían estar en esos países, pero no deberíamos ignorarlos... Todavía creo que habrá grandes recompensas para los inversores que miren al futuro

Fuente: Wharton Universia, 23/02/11.

