

PERSPEKTIVE

Kolejne reformy mogą zapewnić gospodarkom latynoamerykańskim jeszcze bardziej konkurencyjny wzrost

maj 11, 2018

Rozmawialiśmy ostatnio z Gustavem Stenzelem, dyrektorem ds. strategii inwestycyjnej skoncentrowanej na rynkach Ameryki Łacińskiej, na temat jego prognoz dla Brazylii i Meksyku (gdzie na ten rok zaplanowane są wybory) oraz potencjalnego powrotu Argentyny do grona rynków wschodzących. Gustavo Stenzel tłumaczy, dlaczego, w jego ocenie, te gospodarki powinny skorzystać na poprawie warunków ekonomicznych i reformach rządowych.

Zbliżając się do połowy 2018 r., z optymizmem oceniamy ogólne perspektywy rysujące się przed wzrostem gospodarek latynoamerykańskich. Najświeższe statystyczne wskaźniki ekonomiczne wyglądają korzystnie. Prognozy przewidują przyspieszenie wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) w Ameryce Łacińskiej z 1,3% w 2017 r. do 2,0% w 2018 r.¹ Pomimo ostatniej zmienności i pogorszenia nastrojów pod wpływem coraz bardziej nasilonej retoryki nacechowanej protekcjonizmem handlowym, wzrost w regionie nadal jest wspierany przez warunki makroekonomiczne, wyższe ceny surowców, niesłabnącą dynamikę globalnego wzrostu, niską inflację i sprzyjającą politykę pieniężną.

W szczególności uważamy, że dwie największe gospodarki latynoamerykańskie, czyli Brazylia i Meksyk, mogą nadal korzystać na wzroście gospodarczym i reformach w takich obszarach jak rynek pracy, konsolidacja budżetowa czy inwestycje prywatne. Sądzymy jednak, że potrzebne są dalsze reformy, a zbliżające się wybory w tych krajach mogą odbić się na naszych prognozach.

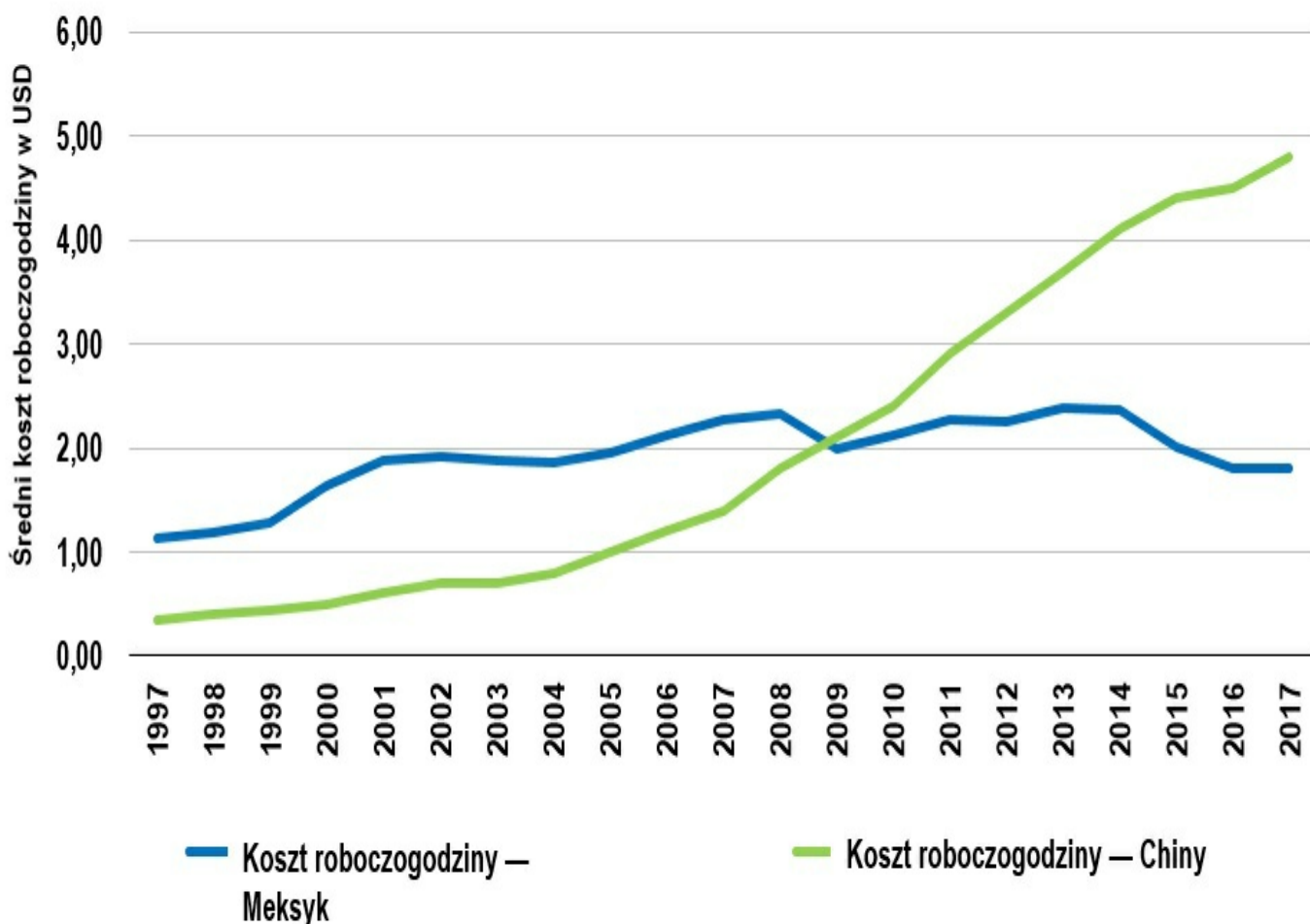
Nowy początek Brazylii

Nasze długoterminowe prognozy dla Brazylii są optymistyczne i oparte na dobrej kondycji sektora rolnictwa, wyższych wydatkach na konsumpcję² oraz niektórych skutecznych reformach gospodarczych.

Przyspiesza także brazylijski PKB, co jest bardzo potrzebne po kryzysie ekonomicznym w Brazylii w latach 2015-2017. Odbicie gospodarcze, jakie rozpoczęło się w ubiegłym roku, najwyraźniej się umacnia, a wzrost PKB w czwartym kwartale 2017 r. miał szerokie oparcie we wszystkich sektorach gospodarki.

Meksyk oferuje tańszą siłę roboczą

1997 r. — 2017 r.



Źródło: Economist Intelligence Unit (EIU). Obliczenia na podstawie danych z „Chińskiego rocznika statystycznego” oraz danych Międzynarodowej Organizacji Pracy dotyczących liczby roboczogodzin na 2018 r. Wykres ma charakter wyłącznie ilustracyjny i nie odzwierciedla przeszłych ani przyszłych wyników ani struktury portfeli jakichkolwiek funduszy Franklin Templeton. **Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.**

Konsekwencje niepewnej sytuacji politycznej w Brazylii

Administracja brazylijskiego prezydenta Michela Temera już wdrożyła część bardzo potrzebnych reform, a kolejne propozycje, takie jak przetargi na eksploatację potężnych podmorskich złóż ropy z udziałem dużych graczy z sektora naftowego, mogą zostać częściowo zrealizowane jeszcze w tym roku przed wyborami powszechnymi w październiku 2018 r.

Sytuacja na brazylijskim rynku pracy poprawiła się wraz z ubiegłorocznym wejściem w życie nowych przepisów, które okazały się korzystne zarówno dla przedsiębiorców, jak i dla osób poszukujących pracy. Zgodnie z nowym prawem spółki mogą zatrudniać pracowników na elastyczny czas pracy, co pozwala zaoszczędzić pieniądze i zmniejszyć bezrobocie. Pomimo skuteczności tych reform rządowe plany całkowitej przebudowy kosztownego brazylijskiego systemu emerytalnego spaliły na panewce.

Zważywszy na zaplanowane na październik wybory powszechne w Brazylii sądzymy, że jest mało prawdopodobne, by jakiegokolwiek działania w kierunku reformy systemu emerytalnego zostały podjęte wcześniej niż w 2019 r. niezależnie od wyniku wyborów. Możliwości dostępne w Brazylii generalnie budzą jednak nasz optymizm, biorąc pod uwagę ciągły nacisk rządu na reformy.

Mamy świadomość, że niepewność prawdopodobnie nadal będzie odbijać się na często nieprzewidywalnym krajobrazie politycznym w Brazylii wraz z możliwym pojawianiem się kandydatów spoza politycznego establishmentu. Wszelka niepewność związana z wyborami może mieć wpływ na nastroje inwestorów.

Niemniej jednak uważamy, że niepewność może być źródłem okazji do zakupów zarówno w Brazylii, jak i w innych gospodarkach Ameryki Łacińskiej, a niektóre spółki wyszły z recesji w lepszej kondycji dzięki działaniom podjętym w tym trudnym okresie. Obniżanie kosztów przez spółki prawdopodobnie przełoży się na trwałe zmiany w tych organizacjach i zapewni im lepsze lewarowanie finansowe w dłuższej perspektywie.

Niepewność wokół reform może być źródłem możliwości

Jednocześnie sądzymy, że akcje spółek związanych z rynkiem konsumenckim mogą odczuć korzystny wpływ obniżenia w marcu przez brazylijski bank centralny referencyjnej stopy procentowej Selic do rekordowo niskiego poziomu 6,5% i zapowiedzi dalszego obniżania stóp procentowych. Szczególnie atrakcyjne mogą okazać się banki komercyjne i niektóre segmenty rynku sprzedaży detalicznej zważywszy na fakt, że niska inflacja i ożywienie wzrostu kredytów konsumenckich powinny przyczynić się do zwiększenia dynamiki w tych obszarach.

Co więcej, widzimy solidny potencjał do wzrostu popytu na inwestycje w infrastrukturę, w tym w platformy infrastruktury transportowej i finansowej, które wyeliminowałyby kilka przeszkód na drodze do wzrostu.

W warunkach powrotu do wzrostu, przy udziale realizowanych reform, z optymizmem patrzymy w przyszłość. Mamy jednak świadomość potencjalnej zmienności i zamierzamy uważnie obserwować rozwój wydarzeń w Brazylii, z naciskiem na zbliżające się wybory.

Meksyk na coraz pewniejszym gruncie

Brazylia nie jest jedyną gospodarką, w której reformy zaczynają przynosić owoce. W Meksyku, który jest drugą pod względem wielkości gospodarką Ameryki Łacińskiej po Brazylii, rząd walczy z monopolami, otwiera sektory usług komunalnych i energetyki oraz realizuje reformy systemu edukacji i rynku pracy. Sądzymy, że realizacja planu reform strukturalnych będzie prawdopodobnie korzystna dla wzrostu w przyszłości.

Meksyk stopniowo buduje swoją pozycję niedrogiego węzła produkcyjnego powiązanego z łańcuchem dostaw Ameryki Północnej. Jeżeli chodzi o front krajowy, Meksyk wciąż ma mało spenetrowany system bankowy, nawet na tle innych gospodarek zaliczanych do rynków wschodzących.

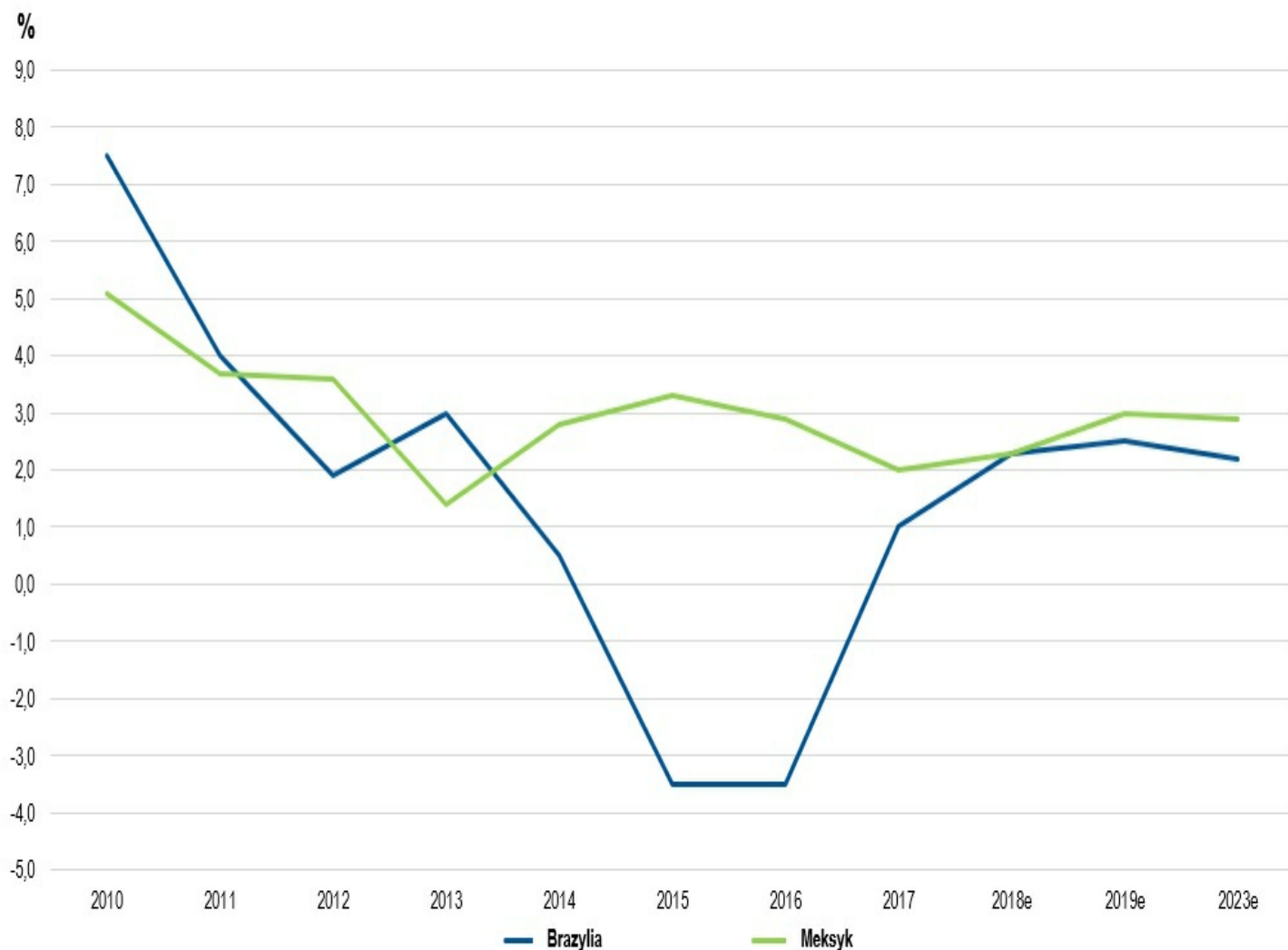
Kraj oferuje generalnie tańszą siłę roboczą niż Chiny, a także coraz większą liczbę wyspecjalizowanych pracowników. Historia aktywności Meksyku w sektorze produkcyjnym, w połączeniu z atrakcyjnymi kosztami, oznacza, że kraj był w stanie odbudować swoją pozycję globalnego węzła produkcyjnego.

Realny produkt krajowy brutto Brazylii i Meksyku



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Wzrost procentowy rok do roku



Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, „World Economic Outlook”, kwiecień 2018 r. Wykres ma charakter wyłącznie ilustracyjny i nie odzwierciedla przeszłych ani przyszłych wyników ani struktury portfeli jakichkolwiek funduszy Franklin Templeton. **Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.** Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

Zważywszy, że w lipcu 2018 r. w Meksyku odbędą się wybory powszechne, rok będzie pełen politycznych wydarzeń w regionie. Zwycięzca wyborów prezydenckich w Meksyku będzie musiał kontynuować rozmowy renegocjacyjne z partnerami w ramach Północnoamerykańskiego Układu Wolnego Handlu (NAFTA), czyli Stanami Zjednoczonymi i Kanadą.

Tymczasowe zwolnienie Meksyku z amerykańskich opłat celnych obejmujących import stali i aluminium będzie prawdopodobnie uzależnione od satysfakcjonującego przebiegu negocjacji dotyczących porozumienia NAFTA. Niemniej jednak perspektywy makroekonomiczne rysujące się przed krajem uważamy za stabilne, biorąc pod uwagę dyscyplinę budżetową i otwartą gospodarkę.

Jeżeli Meksyk będzie w stanie wypracować porozumienie w sprawie NAFTA, byłoby to odebrane jako korzystny sygnał. Odkładając na bok chwilowe rynkowe wahania, nie spodziewamy się, by Meksyk odszedł w średniej lub dłuższej perspektywie od zorientowanej na rynek polityki, która obecnie rozprzestrzenia się w całej Ameryce Łacińskiej.

Argentyna na drodze do ożywienia

Uważamy, że ostatnia zmienność kursu peso argentyńskiego to część drogi Argentyny do przyjęcia bardziej prorynkowego podejścia.

Zrobiono już wiele ważnych kroków w tym kierunku takich jak otwarcie rynków na przepływy kapitałowe, korekty cel, które były sztucznie utrzymywane na niskich poziomach czy powrót do wiarygodnej polityki pieniężnej. Pewne wyzwania makroekonomiczne wciąż się jednak utrzymują w warunkach wysokiego deficytu na rachunku obrotów bieżących i uporczywie wysokiej inflacji. Podjęto poważne działania w celu skorygowania oczekiwań inflacyjnych, podnosząc stopę procentową o 675 punktów bazowych (6,75%) do 40%.³

Nasze długofalowe prognozy dla tego rynku są jednak optymistyczne. Po latach populistycznej polityki Argentyna oferuje, według nas, potencjał wzrostowy oparty na wieloletnim średniorocznym wzroście PKB, poprawie stóp bezrobocia, umacniającym się wzroście konsumpcji prywatnej oraz solidnej produkcji przemysłowej. Penetracja rynku kredytów bankowych jest skrajnie niska⁴, co tworzy warunki do mocnego wzrostu i konsolidacji sektora bankowego. Pojawiają się także inne możliwości związane z niewielką penetracją rynków innych towarów i usług, takich samochody czy budownictwo lądowe, jak również konsekwentnym przechodzeniem sektorów regulowanych na ceny rynkowe.

Dążenia Argentyny do otwarcia krajowej gospodarki, które mogłyby przyciągnąć inwestycje do wielu różnych sektorów, mogą zostać dostrzeżone przez MSCI, dzięki czemu kraj mógłby znaleźć się w kolejce do podwyższenia statusu i włączenia do kategorii rynków wschodzących.

Komentarze, opinie i analizy zawarte w niniejszym tekście odzwierciedlają wyłącznie poglądy autora/autorów, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani rekomendacji dotyczących inwestowania w jakiejkolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiejkolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

Dowiedz się więcej z wiadomości przesyłanych przez Franklin Templeton bezpośrednio na Twój adres e-mail i subskrybuj blog pt. „Inwestowanie na rynkach wschodzących”.

Aby mieć szybki dostęp do krótkich bieżących informacji inwestycyjnych, znajdź nas na Twitterze: [@FTI_emerging](https://twitter.com/FTI_emerging) oraz na portalu [LinkedIn](https://www.linkedin.com/company/franklin-templeton/).

Informacja natury prawnej

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach.

-
1. Międzynarodowy Fundusz Walutowy; „World Economic Outlook”, kwiecień 2018 r. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.
 2. Krajowe dane ekonomiczne Banku Światowego oraz krajowe dane ekonomiczne OECD, maj 2018 r.
 3. Banco Central de la Republica Argentina, 8 maja 2018 r.
 4. Źródło: Bank Rozrachunków Międzynarodowych, dane na dzień 30 września 2017 r.