

PROSPETTIVE

Ulteriori riforme potrebbero trasformare le economie latinoamericane in protagoniste di una crescita maggiore

maggio 18, 2018

Abbiamo recentemente incontrato Gustavo Stenzel, Director of Latin America Strategy, per parlare delle sue prospettive per Brasile e Messico (in cui quest'anno si terranno elezioni generali) e anche del potenziale ritorno dell'Argentina allo status di mercato emergente. Spiega perché ritiene che queste economie possano beneficiare di un miglioramento del quadro economico e delle riforme governative.



[Gustavo Stenzel](#)
[Executive Vice President](#)
[Director of Latin America Strategy](#)
[Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)

Mentre sta per iniziare il secondo semestre del 2018, siamo generalmente ottimisti circa le prospettive per le economie latinoamericane. I dati economici più recenti appaiono favorevoli. Si prevede che il prodotto interno lordo (PIL) dell'America Latina per il 2018 aumenterà del 2,0%, rispetto all'1,3% del 2017.¹ Nonostante la recente volatilità e il *sentiment* negativo derivante dalle crescenti posizioni retoriche in merito al protezionismo commerciale, la crescita nella regione continua a essere sostenuta da un contesto macroeconomico favorevole, prezzi delle materie prime più elevati, continua forza della crescita economica, bassa inflazione e politiche monetarie accomodanti.

In particolare, riteniamo che le due maggiori economie dell'America Latina, Brasile e Messico, possano continuare a trarre profitto dalla crescita economica e dalle riforme in aree quali lavoro, consolidamento fiscale e investimenti privati. Riteniamo tuttavia che siano necessarie ulteriori riforme e le imminenti elezioni in questi paesi potrebbero influenzare le nostre prospettive.

Un nuovo inizio per il Brasile

Le nostre prospettive di lungo termine per il Brasile sono positive, sostenute dalla forza del settore agricolo, aumento delle spese per i consumi² e alcune riforme economiche riuscite.

Analogamente, è in atto un rimbalzo della crescita del PIL brasiliano, un indicatore estremamente necessario, dopo la crisi economica del paese nel periodo 2015-2017. La ripresa economica iniziata lo scorso anno sembra in via di rafforzamento, in quanto la crescita del PIL per il quarto trimestre del 2017 è stata piuttosto diffusa in tutti i settori dell'economia.

Prodotto interno lordo reale di Brasile e Messico



Crescita percentuale su base annua



Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook, aprile 2018. Questo grafico ha finalità puramente illustrative; non riflette la performance passata o futura o la composizione del portafoglio di alcun fondo Franklin Templeton. **Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.** Importanti avvisi dei fornitori di dati e condizioni consultabili nel sito web www.franklintempletondatasources.com.

Impatto dell'incertezza politica in Brasile

L'amministrazione del presidente brasiliano Michel Temer ha già attuato alcune riforme molto necessarie e alcune proposte rimanenti potrebbe essere in parte attuate quest'anno, prima delle elezioni generali a ottobre 2018. Tra di esse vi sono le aste di giacimenti petroliferi *offshore* ai principali operatori del settore petrolifero.

Il mercato del lavoro brasiliano ha ricevuto slancio dopo che le nuove leggi entrate in vigore lo scorso anno sono sembrate giovare sia a società che a persone in cerca di lavoro. Le nuove leggi consentono alle imprese di assumere lavoratori con orari flessibili, attuando risparmi e riducendo la disoccupazione. Malgrado il successo di queste riforme, i piani del governo miranti ad attuare una radicale revisione del costoso sistema pensionistico brasiliano sono falliti.

Con le elezioni generali brasiliane programmate per ottobre, pensiamo che siano improbabili azioni sul fronte delle riforme pensionistiche prima del 2019, indipendentemente dall'esito elettorale. Tuttavia, siamo generalmente ottimisti sulle possibilità offerte dal Brasile, alla luce della continua attenzione prestata dal governo alle riforme.

Riconosciamo che l'incertezza continuerà probabilmente a gravare sul panorama politico brasiliano spesso imprevedibile, in quanto potrebbero emergere candidati al di fuori dell'establishment politico. L'eventuale incertezza legate alle elezioni potrebbe pesare sulle menti degli investitori.

Ciò nonostante, riteniamo che l'incertezza in Brasile possa creare opportunità in tale paese e altre economie dell'America Latina, in quanto alcune società hanno finito col rafforzarsi dopo il periodo di recessione, grazie alle misure attuate durante tale fase difficile. Le riduzioni dei costi da parte delle imprese si tradurranno probabilmente in cambiamenti permanenti in queste organizzazioni, dotandole di una migliore leva finanziaria nel lungo periodo.

L'incertezza sulle riforme può offrire opportunità

Al contempo, crediamo che i titoli delle società di consumi potrebbero rafforzarsi dopo che la banca centrale del Brasile ha ridotto il tasso d'interesse di riferimento Selic al minimo record di 6,5% a marzo, segnalando la probabilità di ulteriori tagli. Le banche commerciali e i segmenti del mercato retail di consumi potrebbero risultare particolarmente interessanti, dato che la bassa inflazione e la ripresa della crescita del credito al consumo sono destinati ad aiutare l'attività in queste aree.

Inoltre, osserviamo una forte domanda latente di investimenti in infrastrutture, come trasporti e piattaforme di infrastrutture finanziarie, in grado di contrastare i numerosi ostacoli alla crescita.

A fronte del ritorno alla crescita, sostenuto da riforme favorevoli, restiamo ottimisti per il futuro. Ciò nonostante, siamo consapevoli della possibilità che emerga volatilità e osserveremo attentamente gli sviluppi in Brasile, in particolare le imminenti elezioni.

Il Messico riprende il passo

Il Brasile non è l'unica economia in cui le riforme cominciano a dare risultati. In Messico, la seconda economia latinoamericana dopo il Brasile, il governo ha rotto vari monopoli, liberalizzato i settori di servizi di pubblica utilità ed energia e promosso riforme dell'istruzione e del lavoro. Crediamo che l'attuazione del programma di riforme strutturale sia destinato a sostenere la crescita in futuro.

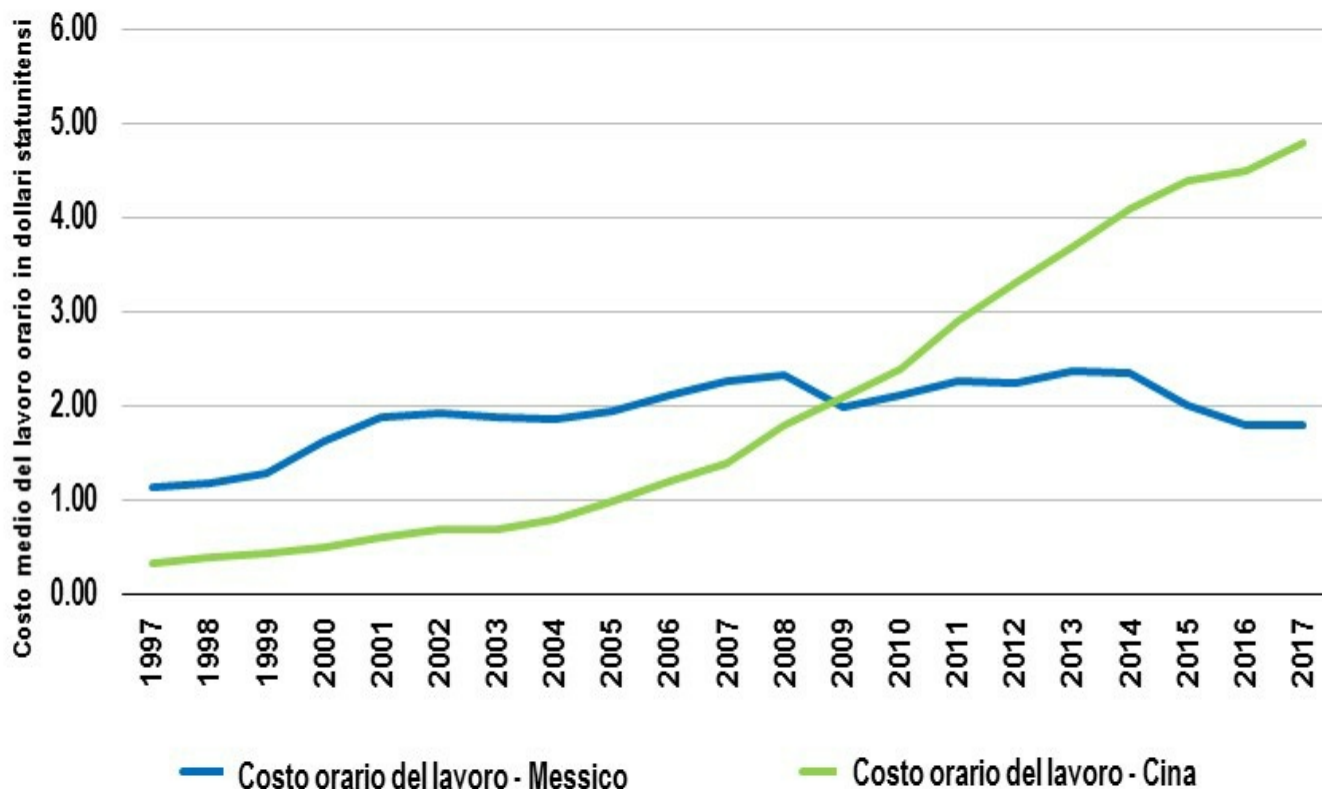
Il Messico si è gradualmente posizionato come *hub* manifatturiero a basso costo, legato alla catena di fornitura nordamericana. Sul fronte interno, il Messico ha ancora un sistema bancario caratterizzato da un grado di penetrazione inferiore alla media, anche in rapporto ad altre economie dei mercati emergenti.

Il paese offre generalmente manodopera manifatturiera meno costosa rispetto alla Cina, oltre a un numero crescente di operai specializzati. La storia del Messico nel settore manifatturiero, unitamente a tali vantaggi in termini di costi, ha consentito al paese di riconquistare la posizione di *hub* manifatturiero globale.

Il Messico offre manodopera manifatturiera a costi più bassi



1997 – 2017



Fonte: The Economist Intelligence Unit (EIU). Calcolo basato sui dati del China Statistical Yearbook e sui dati dell'International Labour Organization (ILO) circa le ore lavorate, al 2018. Questo grafico ha finalità puramente illustrative; non riflette la performance passata o futura o la composizione del portafoglio di alcun fondo Franklin Templeton. **Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.**

Le elezioni generali in Messico sono programmate per luglio 2018 e per la regione si tratterà pertanto di un anno intenso sul piano politico. Chiunque conquisti la presidenza del paese, dovrà occuparsi di rinegoziare il North American Free Trade Agreement (NAFTA) con i partner, ossia Stati Uniti e Canada.

La temporanea esenzione del Messico dai dazi statunitensi sulle importazioni di acciaio e alluminio dipenderà probabilmente dall'esito soddisfacente delle trattative sul NAFTA. Malgrado ciò, riteniamo che le prospettive macroeconomiche del paese siano stabili, grazie alla disciplina fiscale e all'attenzione a un'economia aperta.

L'eventualità che il Messico riesca a raggiungere un accordo sul NAFTA sarebbe ritenuta positiva. Superato il nervosismo di mercato nel breve termine, prevediamo che nel medio-lungo termine il Messico non abbandonerà le politiche orientate al mercato che stanno diffondendosi in America Latina.

Argentina sulla via della ripresa

Riteniamo che la recente volatilità che ha investito il peso argentino sia in parte riconducibile all'adozione di un approccio favorevole al mercato da parte del paese.

Sono già state attuate molte importanti misure, come la liberalizzazione dei mercati dei flussi di capitali, il riadeguamento di tariffe tenute artificialmente basse e il ripristino di una politica monetaria credibile. Persistono tuttavia problematiche macroeconomiche, in un quadro di elevato deficit delle partite correnti e inflazione stabilmente alta. Sono state adottate misure decise volte ad adeguare le stime, quali un aumentando dei tassi di 675 punti base (6,75%) al 40%.³

Ciò nonostante, le nostre prospettive di lungo termine sono ottimiste. Dopo anni di misure populiste, pensiamo che l'Argentina offra potenziale di crescita sulla scia di una crescita annualizzata del PIL pluriennale, del miglioramento dei tassi di disoccupazione, del rafforzamento della crescita del consumo privato e della robusta produzione industriale. La penetrazione dei prestiti bancari è estremamente bassa,⁴ il che crea spazi per un consolidamento e una forte crescita del sistema bancario. Emergono inoltre altre opportunità, dato il basso grado di penetrazione di altri beni e servizi, come le costruzioni civili o in campo automobilistico, nonché la continuazione di un'adozione integrale di prezzi di mercato in settori regolamentati.

L'impegno dell'Argentina a liberalizzare la propria economia, che potrebbe attirare investimenti in molteplici settori, sarà probabilmente riconosciuto da MSCI e contribuirà a riallineare il paese nell'ottica di una potenziale promozione allo *status* di mercato emergente.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius hanno finalità esclusivamente informative e non devono essere considerati come consulenza su singoli investimenti o raccomandazioni d'investimento in titoli specifici o per adottare strategie d'investimento specifiche. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.