

PROSPETTIVE

Il Brasile compie un passo importante nella direzione delle riforme

luglio 31, 2019

Il finanziamento delle pensioni pone problemi in molte parti del mondo ed è certamente un tema scottante in Brasile. L'elezione del presidente Jair Bolsonaro ha rinsaldato l'ottimismo dei mercati sulla scia della promessa riforma pensionistica tesa a rinsaldare le finanze pubbliche brasiliane. L'approvazione di un disegno di riforma pensionistica da parte della camera bassa brasiliana ha aumentato notevolmente le probabilità di pervenire a questo risultato. Gustavo Stenzel e Marcos Mundim di Franklin Templeton Emerging Markets Equity illustrano le loro riflessioni su questa svolta importante per il paese e per gli investitori.



Questo mese la camera bassa del Congresso brasiliano ha approvato a stragrande maggioranza un disegno di legge storico di riforma del sistema pensionistico, che segna un passo avanti nel processo di risanamento del bilancio nazionale. Benché manchi ancora la votazione definitiva del Congresso, riteniamo che rappresenti uno sviluppo positivo per gli investitori.

Il sistema pensionistico ufficiale del Brasile, che è obbligatorio, si basa sulla ripartizione dei contributi versati dai lavoratori correnti. Con l'invecchiamento della popolazione, i costi di queste pensioni stanno diventando ancora più difficili da sopportare. Il sistema presenta anche molte incongruenze come, per esempio, una struttura distinta e più generosa per i dipendenti pubblici.

Tutto ciò ha portato a disavanzi strutturali ancora più elevati. Le pensioni erodono il 45% circa del bilancio federale, pari al 9% del prodotto interno lordo (PIL) brasiliano e i costi pensionistici crescenti hanno fatto impennare il debito pubblico che dal 2013 ad oggi è passato dal 50% all'80% circa del PIL.[\[1\]](#) In passato, diversi governi hanno tentato di correggere il sistema, ma è un tema politicamente difficile che ha impedito alle amministrazioni precedenti di mettere in atto riforme efficaci.

La riforma del sistema pensionistico nazionale è la priorità assoluta del presidente Jair Bolsonaro; la sua squadra economica ha predisposto un disegno di legge rigoroso e di ampio respiro che avvicina i criteri di calcolo delle pensioni brasiliane a quelli vigenti negli altri paesi. È stata innalzata l'età minima di pensionamento, a 65 anni per gli uomini e a 62 anni per le donne; in contemporanea è stato aumentato il numero minimo di anni di contribuzione, provvedendo ad eliminare alcune scappatoie legate a lacune legislative.

Il progetto di legge elimina inoltre alcune prestazioni speciali di cui beneficiano attualmente i dipendenti pubblici. Dopo le intense trattative parlamentari svoltesi negli scorsi mesi e le attività di pressione da parte delle categorie di lavoratori maggiormente colpite, questo mese il Congresso è finalmente riuscito a sottoporre alla prima votazione e a far approvare la riforma delle pensioni.

Ad inizio agosto è prevista la seconda votazione necessaria, mentre il sì finale dovrebbe ottenere l'approvazione del Senato di lì a breve. Dalla riforma, nei prossimi 10 anni si prevedono risparmi fino a 900 miliardi di real (235 miliardi di USD).[\[2\]](#)

Anche le amministrazioni statali e municipali hanno urgente necessità di riformare i loro sistemi pensionistici e, nel caso in cui fossero escluse dalla riforma corrente, dovranno pertanto agire a livello locale.

Un clima di mercato in via di ripresa

L'approvazione della riforma dovrebbe bloccare la spirale del debito pubblico brasiliano e consentire di avviare un suo graduale riassorbimento sin dal prossimo futuro. Un livello di indebitamento più sostenibile dovrebbe creare le condizioni adatte ad abbassare i tassi d'interesse e attrarre gli investitori privati, rimasti forse alla finestra in considerazione dell'instabilità politica ed economica degli ultimi anni che ha causato al Brasile la peggiore recessione economica della sua storia.

Dopo l'approvazione della riforma pensionistica, crediamo arriverà il turno della riforma fiscale, accompagnata da privatizzazioni e altre riforme microeconomiche tese a migliorare il quadro normativo del Brasile.

Il governo ha già avviato un ambizioso programma di privatizzazioni; Bolsonaro si è impegnato ad aprire l'economia a nuove privatizzazioni di imprese pubbliche a vantaggio, secondo noi, della creazione di nuovi posti di lavoro. Ci attendiamo a breve un nuovo ciclo di privatizzazioni, concessioni e vendite di partecipazioni passive di enti governativi; il ridimensionamento del ruolo delle banche a partecipazione pubblica dovrebbe contribuire ulteriormente a ravvivare i mercati dei capitali.

Di conseguenza, sotto il profilo degli investimenti, prevediamo che a beneficiare di una ripresa saranno per prime le società pubbliche, insieme al settore delle infrastrutture, al mondo finanziario (per esempio le borse valori) e ad altri settori ad alta intensità di capitale.

Ma la notizia positiva non è già scontata?

Il mercato azionario brasiliano ha in parte previsto la ripresa economica; nell'ultimo anno, l'indice brasiliano Ibovespa ha infatti guadagnato il 39% in valuta locale (il 40% in dollari USA).[\[3\]](#) In gran parte, la notizia positiva è quindi già scontata.

Alla luce di quanto detto, restiamo comunque ottimisti sulle prospettive del mercato brasiliano e crediamo che i settori maggiormente esposti all'economia domestica potranno beneficiare di ulteriori progressi.

Nell'immediato, i progressi compiuti in campo pensionistico dovrebbero restituire una maggiore fiducia sulla sostenibilità del debito pubblico e abbassare il rischio paese. Questo contesto dovrebbe offrire le condizioni necessarie a sviluppare ulteriormente il programma di modernizzazioni del governo, attraendo gli investimenti del settore privato e ridimensionando il ruolo degli investimenti pubblici.

Malgrado le nuove sfide che si profilano, nell'insieme il futuro che attende il Brasile è a nostro avviso positivo. Dopo anni di crescita economica modesta e disoccupazione elevata, si è accumulata una forte domanda. L'inflazione è bassa e i tassi d'interesse dovrebbero diminuire, dall'attuale 6,5% che rappresenta già un minimo storico per il benchmark Selic. Nei prossimi anni riteniamo che la combinazione di fattori positivi consentirà una crescita robusta degli utili di molte imprese.

In aggiunta, nello scenario di tassi contenuti, molti investitori interni dovrebbero diversificare in misura crescente le loro scelte allocative e abbandonare il reddito fisso a favore delle azioni al fine di realizzare rendimenti più elevati. L’allocazione azionaria corrente degli investitori interni si mantiene prossima ai minimi storici.^[4]

A nostro avviso, quel che più conta è il ritorno del Brasile su un percorso di recupero e di crescita più sostenibile. Abbiamo fiducia in una svolta positiva per il paese.

Informazioni legali importanti

I commenti, le opinioni e le analisi presentati in questa sede 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. La performance del passato non costituisce un’indicazione o una garanzia di risultati futuri.

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 (“FT”). FT 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 e informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FT 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. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, di cui i mercati di frontiera costituiscono un sottogruppo, comportano rischi più elevati legati agli stessi fattori, oltre a quelli associati in questi mercati alle dimensioni ridotte, alla minore liquidità e alla mancanza di un quadro giuridico, politico, economico e sociale consolidato a sostegno 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.

^[1] Fonti: Banco Central do Brasil, Bloomberg.

^[2] Fonte: Reuters, “Brazil Lower House Pension Reform Vote Hits Delay as Savings Cut”, 12 luglio 2019.

^[3] Fonte: Bloomberg. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. La performance del passato non costituisce un’indicazione o una garanzia di risultati futuri.

^[4] Fonte: Anbima, maggio 2019.