



Ameryka Łacińska pod lupą

Październik 6, 2015



mobiuspolish

Doroczna wspólna sesja Banku Światowego i Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), która zaplanowana jest na bieżący miesiąc, odbędzie się w Limie (Peru) – będzie to pierwsze tego typu wydarzenie zorganizowane w Ameryce Łacińskiej od prawie 50 lat. Coroczne spotkanie przedstawicieli tych dwóch organizacji to forum, na którym ministrowie finansów i gubernatorzy banków centralnych z całego świata omawiają zagadnienia ekonomiczne i finansowe oraz politykę związaną z wspieraniem wzrostu gospodarczego i ograniczaniem biedy. Plan sesji obejmuje liczne tematy, jakie są dziś ważne dla tego regionu, takie jak infrastruktura, zrównoważony rozwój, wpływ cen surowców, nierówność społeczno-ekonomiczna oraz zatrudnienie.

Peru: model postępu

Wybór Peru jako miejsca tegorocznej sesji jest znamieny, ponieważ kraj ten jest dziś na etapie zmian i transformacji. W związku ze zbliżającym się wydarzeniem, MFW opublikował książkę podsumowującą wyzwania, politykę i sukcesy Peru na przestrzeni ostatnich 30 lat pod tytułem „*Peru: Staying the Course of Economic Success*” („*Peru: kurs na sukces gospodarczy*”). W przedmowie do tej książki, dyrektor zarządzająca MFW Christine Lagarde pisze: „Gdy myślę o Peru i osiągnięciach tego kraju, przypomina mi się stary aforyzm Sofoklesa mówiący, że *sukces zależy od wysiłku*. Historia transformacji ekonomicznej Peru na przestrzeni trzech ostatnich dekad wyraźnie potwierdza słuszność tych dobrze znanych słów”. Zgadzam się z tą opinią.

Długofalowe osiągnięcia ekonomiczne Peruwianczyków są uznawane za model dla innych krajów tego regionu, choć w ostatnich miesiącach obawy związane ze spodziewanym wzrostem stóp procentowych w USA, możliwym spadkiem tempa wzrostu w Chinach (które są ważnym rynkiem dla wielu latynoamerykańskich eksporterów) oraz osłabieniem walut w stosunku do umacniającego się dolara amerykańskiego niekorzystnie odbiły się na sytuacji na rynkach w Ameryce Łacińskiej. Peru niewątpliwie także odczuwa wpływ tych czynników, ale najwyraźniej lepiej radzi sobie z wyzwaniami na tle innych krajów. Prognozy przewidują wzrost produktu krajowego brutto (PKB) Peru o 3,0%-3,9% w tym roku, w porównaniu z wzrostem na poziomie poniżej 1% w całej Ameryce Łacińskiej,^[1] a peruwiańska waluta, czyli nowy sol, straciła w tym roku niewiele ponad 7% do USD, czyli mniej niż większość walut latynoamerykańskich (brazylijski real stracił w tym samym czasie 34%, a kolumbijskie peso – 22%).^[2]

Peru czerpie korzyści ze swych bogatych zasobów surowców, będąc drugim pod względem wielkości producentem srebra, trzecim pod względem wielkości producentem miedzi i kluczowym producentem złota i cynku.^[3] Mocne ceny tych i innych kluczowych składników peruwiańskiego eksportu pozwoliły tej gospodarce osiągnąć średni wzrost PKB na poziomie 5,6% rocznie w latach 2009-2013 oraz umożliwiły rządowi osiągnięcie ogromnych postępów na drodze do obniżenia poziomu ubóstwa w kraju. Peru odczuło wprawdzie wpływ niższych cen surowców, ale wydobycie miedzi powinno wkrótce wzrosnąć wraz z otwieraniem nowych kopalni w ciągu najbliższych lat, co może pozwolić Peru wyprzedzić Chile i osiągnąć pozycję drugiego pod względem wielkości producenta tego surowca na świecie; w rezultacie, ewentualne odbicie cen może znacząco przyspieszyć dynamikę gospodarczą. Peruwiański rząd szuka sposobów na dywersyfikację gospodarki poprzez zmniejszenie zależności od górnictwa, wdraża reformy mające pobudzić inwestycje i angażuje się w szereg partnerstw handlowych, inicjatyw i negocjacji warunków ewentualnych porozumień, czego przykładem jest Partnerstwo Transpacyficzne. W centrum zainteresowania sektora publicznego i prywatnego znalazła się także infrastruktura.

Potencjalną przeszkodą na drodze Peru do dalszych postępów ekonomicznych może być obniżenie statusu tego kraju przez MSCI – ta organizacja publikująca indeksy rynkowe oświadczyła, że rozważa zmianę klasyfikacji Peru z rynku wschodzącego na nowy rynek wschodzący, mając na uwadze słabą płynność akcji peruwiańskich spółek. Według [stanowiska MSCI](#) z 30 września, kraj ten dostał czas do czerwca 2016 r. na rozwiązanie swych problemów. Może się wydawać, że taka zmiana statusu dotyczy wyłącznie sfery nazewnictwa, ale przypisanie kraju do określonego indeksu ma znaczenie dla utrzymania i przyciągania aktywów inwestorów zagranicznych. Obecnie, udział Peru w indeksie MSCI Emerging Markets Index sięga 0,4%, ale w indeksie MSCI Frontier Markets Index udział ten może być znacznie większy. Peru podejmuje działania mające przyciągnąć inwestorów zagranicznych, którzy już dziś generują mniej więcej jedną trzecią wolumenu transakcji na krajowej giełdzie. Te działania to, między innymi, 10-letni plan mający uczynić z Peru latynoamerykański węzeł finansowy, a także przyjazne dla inwestorów reformy systemu podatkowego.

Co więcej, choć Peru notuje najniższą średnioroczną stopę inflacji na przestrzeni ostatniej dekady (2,9%) w Ameryce Łacińskiej, ^[4] ostatni wzrost inflacji skłonił peruwiański bank centralny do podniesienia we wrześniu referencyjnej stopy procentowej do 3,5%, pomimo obaw przed spadkiem tempa wzrostu gospodarczego.

Brazylia stawia czoła trudnościom

Ostatnia wspólna coroczna sesja Banku Światowego i MFW, jaka była organizowana w Ameryce Łacińskiej, odbyła się w 1967 r. w Brazylii. Od tamtej pory, brazylijska gospodarka urosła i znacznie się zmieniła. W ostatnim czasie, Brazylia musi stawiać czoła niepomyślnym wiatrom, które w tym roku przybierają na sile i najwyraźniej zmieniają się w istny huragan. Rynek odczuł niekorzystny wpływ niższych cen surowców, niepokoju na arenie politycznej, słabych danych ekonomicznych, podwyżek stóp procentowych i obniżenia ratingu kredytowego. Sytuacja polityczna w Brazylii jest dziś niełatwa, biorąc pod uwagę ostatnie skandale korupcyjne związane z państwowym gigantem naftowym o nazwie Petrobras. Wielu znanych polityków znalazło się pod lupą organów ścigania, a liczni uczestnicy wykrytych afer już siedzą w aresztach lub zostali skazani. W naszej ocenie, jest to oznaka niezależności krajowego sądownictwa, opierającego się wpływom polityków.

Skandal ten może być okazją do przeprowadzenia głębokich reform na szczeblu rządowym, włącznie z ewentualną redukcją liczby departamentów i modernizacją kodeksu podatkowego, a także obniżeniem strukturalnego deficytu w systemie świadczeń społecznych. W krótkiej perspektywie możemy spodziewać się pewnej poprawy, w tym prywatyzacji sporej części obiektów infrastrukturalnych (dróg, lotnisk czy portów), a także bardziej elastycznych reguł, umożliwiających cudzoziemcom staranie się o przejęcie linii lotniczych czy kupowanie ziemi rolnej, obok planów agresywnej wyprzedaży aktywów Petrobrasu o wartości 58 mld USD.

Poza wspomnianym skandalem, gospodarka Brazylii zмага się w tym roku z recesją; inflacja wzrosła w czerwcu do najwyższego poziomu od ponad 11 lat, zmuszając bank centralny do podniesienia referencyjnej stopy procentowej w lipcu o 50 punktów bazowych do najwyższego od sierpnia 2006 r. poziomu 14,25%. Jednocześnie, w obliczu wciąż słabej kondycji brazylijskiej gospodarki i spadku przychodów do budżetu w pierwszej połowie 2015 r., rząd obniżył swe cele budżetowe na 2015 r. i 2016 r. Uzasadniając swą decyzję osłabieniem gospodarki Brazylii i wysokim poziomem zadłużenia, międzynarodowa agencja ratingowa Standard & Poor's skorygowała swą perspektywę dla ratingu zadłużenia zewnętrznego Brazylii ze stabilnej na negatywną, a następnie obniżyła ratingi długoterminowego zadłużenia skarbowego w walutach obcych i w walucie lokalnej do odpowiednio BB+ i BBB-. Pewien wpływ na obniżki ratingów mogła mieć niezdolność prezydent Dilmy Rousseff do ustalenia czytelnych celów budżetowych. W styczniu, czyli na początku jej drugiej czteroletniej kadencji, zakładano osiągnięcie w 2016 r. nadwyżki w budżecie podstawowym (tj. przed naliczeniem odsetek od zadłużenia) na poziomie 2%, ale cel ten nie zostanie zrealizowany. Obecnie rząd mówi wręcz o deficycie budżetowym.

W ramach prób wyjścia z tej trudnej sytuacji, brazylijski rząd ogłosił ostatnio pakiet oszczędności o łącznej wartości 17 mld USD, obejmujący cięcia wydatków i podwyżki podatków. Minister finansów Joaquim Levy musi zmierzyć się z licznymi grupami różnych interesów, które sprzeciwiają się tym działaniom. Nawet związek zawodowy audytorów pracujących w departamencie podatkowym walczy o wyższe płace i w ramach protestu zorganizował dzień wyłączenia wszystkich komputerów podłączonych do systemów tego departamentu. Levy stoi zatem przed trudnym zadaniem ograniczenia wydatków rządowych pomimo kryzysu ekonomicznego zagrażającego Brazylii. Jedną z propozycji, które wzbudzają największe kontrowersje, jest pomysł opodatkowania wszystkich transakcji finansowych, który raczej nie zostanie ratyfikowany przez brazylijski Kongres.

Oznacza to, że bez cięć wydatków publicznych (którym sprzeciwiają się pracownicy służby cywilnej) oraz bez podniesienia przychodów z podatków (któremu z kolei przeciwna jest generalnie cała opinia publiczna), krótkoterminowe perspektywy rysujące się przed Brazylią nie wyglądają najlepiej. Choć sytuacja Brazylii wydaje się bardzo trudna, nie oznacza to, że my, jako inwestorzy, zamierzamy porzucić ten kraj czy akcje tamtejszych spółek. Jesteśmy selekcyonerami koncentrującymi się na szczegółowej analizie indywidualnej i przyjmujemy długi horyzont inwestycyjny. Wierzymy, że Brazylia – największa gospodarka południowoamerykańska – przetrwa trudny czas, podobnie jak przedsiębiorstwa zlokalizowane w tym kraju; planujemy zatem wciąż inwestować na tym rynku i poszukiwać tam potencjalnych okazji.

Jak wspomniałem wcześniej, gdy nastroje inwestorów są skrajnie pesymistyczne, cierpliwi i selektywni inwestorzy mogą liczyć na najlepsze możliwości. Brazylia ma niewiarygodne zasoby, co dotyczy nie tylko surowców naturalnych, ale i zasobów ludzkich. Uważamy, że sposób, w jaki brazylijski rząd będzie wdrażał reformy, by możliwie najefektywniej wykorzystać te zasoby, będzie miał kluczowe znaczenie dla dalszych losów tej gospodarki. O ile nie zabraknie woli, w ciągu najbliższych 3-5 lat możemy być świadkami ogromnych zmian.

Pragniemy podkreślić nasze przekonanie o dużym znaczeniu ograniczania biurokracji rządowej i redukcji wydatków w Brazylii. Naszym zdaniem, polityka wspierająca wzrost sektora prywatnego, w szczególności w obszarze małych i średnich przedsiębiorstw, może znacząco przyczynić się do ogólnego wzrostu gospodarczego. Sądzę, że przywódcy powinni ułatwić ludziom prowadzenie działalności gospodarczej w Brazylii. Kraj ten potrzebuje także dalszych działań na rzecz walki z korupcją. Jeżeli ożywienie gospodarcze nie nastąpi, spółki mogą nie zdołać wygenerować wysokich zysków, zatem musimy zachować ostrożność. Zmiany są potrzebne nie tylko na fotelu prezydenta, ale także w Kongresie. Uważamy, że zmienić się powinno powszechne podejście do zmian. Jeżeli znajdzie się dostatecznie dużo osób zorientowanych na reformowanie kraju, można liczyć na zmiany. Brazylia nie jest jedynym krajem z tego typu problemami, ale sądzimy, że potencjał wzrostowy tej gospodarki jest tak duży, że byłby to prawdziwy powód do wstydu, gdyby rząd nie zdobył się na większą skuteczność.

Możliwości w Ameryce Łacińskiej

W naszej ocenie, Ameryka Łacińska w ujęciu ogólnym wciąż jest atrakcyjnym docelowym miejscem dla inwestorów, pomimo tymczasowych trudności. Region ma jedne z największych na świecie i najtańszych w eksploatacji zasobów takich surowców, jak ropa, metale, minerały i produkty rolne, a długofalowe trendy popytu na podstawowe materiały powinny się poprawiać, wraz z coraz bardziej dynamicznym wzrostem gospodarczym na rynkach wschodzących i na całym świecie.

Ten dynamiczny rozwój krajów latynoamerykańskich napędza błyskawiczny postęp technologiczny; rynki są w stanie wykorzystywać nowe technologie przeskakując niektóre fazy ich rozwoju. Ponadto, jednym z ważniejszych powodów do optymizmu co do wzrostu w regionie są trendy demograficzne. Populacje krajów rozwijających się, w tym krajów w regionie Ameryki Łacińskiej, zdominowane są przez młodsze grupy wiekowe, w odróżnieniu od wielu części świata rozwiniętego, które borykają się z problemem starzenia się społeczeństw.

Rynki mają tendencję do wyprzedzania faktów, natomiast statystyki ekonomiczne odzwierciedlają sytuację przeszłą, co czasem bywa przyczyną rozbieżności. W okresach powszechnej awersji do danego rynku, poszukujemy na nim instrumentów, które, według nas, zostały niesprawiedliwie potraktowane w warunkach ogólnego spadku nastrojów inwestorów i są niedoszacowane w stosunku do ich faktycznego potencjału. W ostatnim czasie, dostrzegamy szereg takich możliwości na kilku rynkach akcji w Ameryce Łacińskiej. Z zainteresowaniem czekamy na debatę i pomysły, jakie pojawią się podczas tegorocznej sesji Banku Światowego i MFW w tym regionie.

Komentarze, opinie i analizy Marka Mobiusa wyrażają wyłącznie jego osobiste poglądy, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiejkolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie są aktualne wyłącznie na dzień publikacji, mogą ulec zmianie bez uprzedniego powiadomienia i nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku czy inwestycji.

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego dokumentu. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym dokumencie; inwestor może opierać swe decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby dowiedzieć się, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Jakie jest ryzyko?

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Z inwestowaniem na rynkach zagranicznych związane jest określone ryzyko, m.in. ryzyko wahań kursów walut i ryzyko niestabilnej sytuacji gospodarczej i 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.

[1] Źródło: MFW, baza danych „World Economic Outlook”, kwiecień 2015 r. Bank Światowy. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[2] Źródło: Thompson Reuters, dane na dzień 22 września 2015 r.

[3] Źródło: CIA World Factbook, 2014 r.

[4] Źródło: MFW, baza danych „World Economic Outlook”, kwiecień 2015 r., od 2004 r. do 2014 r.