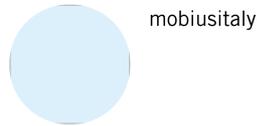




Obiettivo puntato sull'America Latina

Ottobre 12, 2015



mobiusitaly

Questo mese, la Banca mondiale e il Fondo monetario internazionale (FMI) terranno la loro riunione congiunta annuale a Lima, in Perù, e per la prima volta dopo quasi 50 anni l'America Latina ospiterà un evento del genere. La riunione annuale delle organizzazioni offre a ministri delle finanze e governatori delle banche centrali di tutto il mondo la possibilità di incontrarsi e discutere di problemi economici e finanziari, nonché delle politiche intese a migliorare la crescita economica e ridurre la povertà. L'agenda comprende un'ampia gamma di problematiche alle quali oggi la regione è chiamata a far fronte, tra cui infrastrutture, sviluppo sostenibile, impatto dei prezzi delle materie prime, disuguaglianze sociali ed economiche e disoccupazione.

Perù: un modello di progresso

La scelta del Perù per la riunione di quest'anno è degna di nota dal momento che da vari anni è in corso nel paese un processo di cambiamento e trasformazione. In occasione dell'evento, il FMI ha pubblicato un volume intitolato *Peru: Staying the Course of Economic Success* che ripercorre la storia delle difficoltà, delle politiche e dei successi del paese negli ultimi 30 anni. Nella prefazione del libro, il Direttore Generale del FMI Christine Lagarde afferma: "Quando penso al Perù e a tutto quello che ha realizzato, mi ricordo il vecchio motto di Sofocle "il successo dipende dallo sforzo". La storia della trasformazione economica del Perù negli ultimi tre decenni dimostra chiaramente la validità di questa antica citazione." Sono d'accordo.

I successi economici di lungo termine del Perù sono stati considerati un modello per altri paesi della regione, ma negli ultimi mesi le preoccupazioni per un aumento nel breve termine dei tassi d'interesse statunitensi, il potenziale rallentamento della crescita in Cina (un mercato rilevante per molti esportatori latinoamericani) e la debolezza valutaria rispetto al rafforzamento del dollaro USA, hanno pesato sui mercati dell'America Latina. Il Perù è stato certamente interessato da questi fattori, ma sembra riuscire a contrastare le difficoltà meglio di alcuni altri paesi. Quest'anno il prodotto interno lordo (PIL) del Perù dovrebbe aumentare del 3,0%–3,9%, rispetto alla crescita complessiva dell'America Latina inferiore all'1%^[1]; il nuevo sol quest'anno si è deprezzato solo di poco più del 7% rispetto al dollaro USA, meno della maggior parte delle altre valute latinoamericane: il real brasiliano è infatti sceso del 34%, mentre il peso colombiano ha ceduto il 22%^[2].

Il Perù ha beneficiato delle sue grandi ricchezze minerarie; è il secondo produttore mondiale di argento, il terzo di rame e uno dei principali produttori di oro e zinco^[3]. I prezzi robusti di queste e altre esportazioni fondamentali hanno contribuito ad alimentare una crescita media del PIL del 5,6% nel periodo 2009–2013, consentendo al governo di compiere notevoli progressi nella riduzione del tasso di povertà del paese. Sebbene il calo dei prezzi delle materie prime abbia recentemente penalizzato il Perù, la produzione di rame è destinata ad aumentare in quanto nei prossimi anni diventeranno operative alcune nuove miniere (potenzialmente in grado di consentire al Perù di scavalcare il Cile e diventare il secondo produttore mondiale) e un rimbalzo dei prezzi potrebbe offrire un impulso all'economia. I funzionari governativi hanno studiato soluzioni per diversificarne l'economia del paese riducendo la dipendenza dal settore minerario e hanno promulgato riforme intese a promuovere gli investimenti, mettere in atto varie relazioni commerciali, operazioni e negoziazioni tra cui la Trans-Pacific Partnership. Anche le infrastrutture sono state oggetto di maggiore attenzione da parte dei settori pubblico e privato.

Una potenziale battuta d'arresto per il progresso del Perù potrebbe essere rappresentata dall'eventuale declassamento da parte di MSCI, che ha dichiarato di considerare una riclassificazione del Perù da mercato emergente a mercato di frontiera a causa della scarsa liquidità dei titoli peruviani. Il 30 settembre [MSCI ha comunicato](#) che avrebbe dato tempo al paese sino a giugno 2016 per affrontare i problemi. La designazione dell'indice non è soltanto una questione linguistica, ma è importante in termini di capacità di attirare e trattenere i capitali degli investitori esteri. L'attuale ponderazione del Perù nell'Indice MSCI Emerging Markets è dello 0,4%, ma potrebbe essere decisamente maggiore nell'Indice MSCI Frontier Markets. Il Perù sta adottando misure per attirare gli investitori esteri, che movimentano già circa un terzo delle negoziazioni del suo mercato azionario. Tra queste misure figura un piano decennale mirato a trasformare il Perù in una *hub* finanziario dell'America Latina e comprendente anche riforme fiscali più favorevoli agli investitori.

Inoltre, sebbene nell'ultimo decennio il Perù abbia registrato il tasso annuo d'inflazione media più basso (2,9%) dell'America Latina[4], il recente aumento dell'inflazione ha indotto la banca centrale peruviana ad alzare a settembre il tasso d'interesse di riferimento al 3,5%, nonostante le preoccupazioni per un rallentamento della crescita.

Brasile in lotta contro fattori sfavorevoli

L'ultima volta che la Banca mondiale e il FMI hanno tenuto una riunione annuale in America Latina è stato nel 1967, in Brasile. Da allora, l'economia brasiliana è cresciuta e si è trasformata notevolmente. Ultimamente il Brasile ha lottato contro parecchi venti contrari che quest'anno sembrano essersi rafforzati e trasformati in una vera burrasca. Hanno pesato sul mercato brasiliano il calo dei prezzi delle materie prime, problemi politici, dati economici deboli, un aumento dei tassi d'interesse e un declassamento del credito. Oggi il Brasile sta attraversando una fase politica difficile, legata ai recenti scandali di corruzione riguardanti il colosso petrolifero statale Petrobras. Molti esponenti di spicco della politica sono sotto inchiesta e numerose personalità coinvolte sono già in carcere o sono state condannate. Lo consideriamo un segnale dell'indipendenza del sistema legale, che sembra non lasciarsi scoraggiare dai politici.

Questo scandalo offre l'opportunità di attuare radicali riforme governative, tra cui uno snellimento mediante un'eventuale riduzione del numero di dipartimenti governativi e la modernizzazione del codice fiscale, in combinazione con qualche intervento sul deficit strutturale del sistema previdenziale e assistenziale. Nel breve termine, potremmo assistere a qualche miglioramento immediato, quali la privatizzazione di un numero elevato di *asset* nel segmento delle infrastrutture (strade, aeroporti, porti) e regole più flessibili che consentano agli stranieri di partecipare a offerte per l'acquisizione di compagnie aeree e terreni agricoli, oltre a un piano aggressivo di vendita di *asset* di Petrobras per un controvalore di 58 miliardi di dollari.

Al di là dello scandalo, l'economia brasiliana ha sofferto quest'anno a causa della recessione, con l'inflazione salita a giugno ai massimi da oltre 11 anni, costringendo la banca centrale ad aumentare a luglio di 50 punti base il tasso d'interesse di riferimento, che è arrivato al 14,25%, il livello più elevato da agosto 2006. Al contempo, la continua debolezza dell'economia brasiliana e il calo delle entrate governative nel primo semestre del 2015 hanno indotto il governo a ridurre gli obiettivi di bilancio per il 2015 e il 2016. Adducendo la debolezza economica e gli alti livelli di debito del paese, l'agenzia internazionale di rating Standard & Poor's ha declassato l'*outlook* del Brasile da stabile a negativo, riducendo poi i rating del debito sovrano brasiliano a lungo termine in valuta locale ed estera rispettivamente a BB+ e BBB-. L'incapacità del Presidente Dilma Rousseff di stabilire chiari obiettivi fiscali potrebbe aver contribuito al declassamento del debito sovrano. Quando è iniziato il suo secondo mandato quadriennale a gennaio, l'obiettivo di avanzo fiscale primario per il 2016 (il bilancio dello Stato prima dei pagamenti degli interessi) era del 2%, ma tale obiettivo non è stato raggiunto. Ora, il governo parla di deficit di bilancio.

Nell'intento di uscire dalle difficoltà, il governo brasiliano ha recentemente annunciato un pacchetto di austerità da 17 miliardi di dollari, che comprende tagli delle spese e aumenti delle imposte. Il Ministro delle Finanze Joaquim Levy sta lottando contro varie forze contrarie nel settore di sua competenza, rappresentate da un ampio spettro di gruppi di interessi particolari che si oppongono a queste misure. Persino il sindacato dei revisori dell'agenzia delle entrate sta lottando per ottenere salari più elevati e ha invitato a spegnere per un giorno tutti i computer collegati ai sistemi dell'agenzia delle entrate. Levy sta indubbiamente avendo difficoltà a tagliare la spesa governativa, nonostante la crisi economica che grava sul paese. Uno dei problemi più controversi è la proposta di un'imposta su tutte le operazioni finanziarie, che è improbabile possa essere approvata dal parlamento brasiliano.

Ciò significa che senza i tagli della spesa governativa (ai quali si oppongono i dipendenti statali) e senza un aumento delle entrate fiscali (al quale si oppone la popolazione in generale), la prognosi di breve termine per il Brasile non appare favorevole. Sebbene la situazione del Brasile sembri critica, ciò non significa che come investitori abbandoneremo il Brasile o i titoli brasiliani. Selezioniamo i titoli basandoci su un processo *bottom-up* e adottiamo un'ottica di lungo termine. Riteniamo che il Brasile - la maggiore economia sudamericana - sopravvivrà, così come le imprese con sede nel paese, pertanto prevediamo di continuare a investire in Brasile e andiamo alla ricerca di potenziali occasioni interessanti.

Come ho spiegato prima, quando il *sentiment* è estremamente negativo, credo che sia possibile individuare le opportunità migliori, se si è pazienti e selettivi. Il Brasile vanta risorse incredibili, non solo naturali ma anche umane. Pensiamo che il modo in cui il governo strutturerà le riforme per utilizzare le risorse con la massima efficacia sarà essenziale per il destino economico del paese. Nei prossimi tre -cinque anni potremmo assistere a cambiamenti radicali, se vi è la volontà di farlo.

Ribadiamo la nostra convinzione dell'importanza di ridurre la spesa e la burocrazia governative in Brasile. Riteniamo che le politiche volte a sostenere la crescita nel settore privato, soprattutto piccole e medie imprese, possano apportare grandi contributi alla crescita dell'economia. Credo che i responsabili politici dovrebbero facilitare l'imprenditorialità privata in Brasile. Il paese deve anche continuare a impegnarsi nella lotta alla corruzione. Se l'economia non si riprende, gli utili societari sono destinati a non essere molto buoni e pertanto dobbiamo essere prudenti. Non è solo una questione di presidente, secondo noi anche il parlamento brasiliano deve cambiare. Riteniamo che vi debba essere un cambiamento di atteggiamento. Se vi è un numero sufficiente di riformisti, il cambiamento è possibile. Il Brasile non è l'unico paese con questi problemi, ma pensiamo che il potenziale di crescita brasiliano sia così grande che è un peccato che il governo non sia stato più efficace.

Opportunità in America Latina

A nostro avviso, l'America Latina continua nel complesso a rappresentare una destinazione interessante per gli investimenti, nonostante i fattori sfavorevoli nel breve termine. La regione possiede alcune delle risorse mondiali più ricche e meno costose in termini di materie prime, inclusi petrolio, metalli, minerali e prodotti agricoli. Siamo convinti che l'andamento della domanda nel lungo termine per la maggior parte dei materiali di base sia destinato a migliorare a mano a mano che migliora la crescita economica globale e dei mercati emergenti.

Rapidi progressi della tecnologia hanno contribuito ad alimentare lo slancio della crescita nei paesi latinoamericani, in quanto i mercati se ne possono avvalere saltando a piè pari le fasi di sviluppo. Pensiamo inoltre che un importante motivo per essere ottimisti riguardo alla crescita della regione sia legato all'andamento demografico. Generalmente nelle popolazioni delle nazioni emergenti, inclusa l'America Latina, dominano le fasce di età più giovani, contrariamente a molte parti del mondo sviluppato, che sta registrando un invecchiamento della popolazione.

Il mercato tende a muoversi in funzione delle prospettive, mentre le statistiche economiche sono retrospettive. Ciò determina talvolta uno squilibrio. Nei periodi in cui i mercati non godono del favore degli investitori, andiamo alla ricerca di investimenti che a nostro giudizio sono stati ingiustamente penalizzati dal generale indebolimento del *sentiment* e appaiono sottovalutati rispetto al loro reale potenziale. Di recente, abbiamo osservato parecchie opportunità del genere tra vari titoli azionari latinoamericani. Siamo molto interessati al dialogo e alle idee che emergeranno dalla riunione della Banca mondiale e del FMI che si terrà quest'anno nella regione.

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius sono personali e hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione o un mercato.

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 e 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. I titoli esteri comportano rischi particolari, quali fluttuazioni dei cambi e incertezze economiche e politiche. 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 relativamente minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità e 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.

[1] Fonte: IMF World Economic Outlook database, aprile 2015; World Bank. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima o previsione si realizzi.

[2] Fonte: Thompson Reuters, al 22 settembre 2015.

[3] Fonte: CIA World Factbook, 2014.

[4] Fonte: IMF World Economic Outlook database, aprile 2015, periodo 2004–2014.