



Dlaczego Meksyk wyróżnia się, według nas, na tle całej Ameryki Łacińskiej?

Marzec 11, 2016



mobiuspolish

Podczas mojej ostatniej podróży do Ameryki Południowej miałem okazję spotkać się i współpracować z kilkoma członkami naszego zespołu działającego w tym regionie, w tym z Rodolfo Ramosem Cevallosem pracującym w naszym oddziale w Mexico City. Ceny ropy niewątpliwie mają lepszy lub gorszy wpływ na gospodarki latynoamerykańskie, jednak w Meksyku zauważyliśmy wiele potencjalnych motorów wzrostu, a kluczową rolę wśród nich odgrywają dążenia reformatorskie. Poprosiłem Rodolfa, by podzielił się z nami prognozami ekonomicznymi dla swego kraju ojczystego.



Rodolfo
Ramos

Rodolfo Ramos Cevallos, CFA®
Wiceprezes
Analitik inwestycyjny
Templeton Emerging Markets Group

Na przestrzeni ostatnich dwudziestu lat Meksyk podejmował zdecydowane działania w kierunku integracji z gospodarką światową poprzez zawieranie umów handlowych, przez co jest dziś podatny na wpływ czynników zewnętrznych, takich jak spadek tempa globalnego wzrostu. Choć 2015 rok był trudnym okresem dla inwestorów, w tym także na rynku meksykańskim, uważamy, że Meksyk wyróżnia się na tle wielu innych krajów latynoamerykańskich, jak i innych rynków wschodzących, z kilku powodów. Rozwój Meksyku doprowadził ten kraj do pozycji potężnego eksportera o wysokiej wartości dodanej zasilającego rynek Stanów Zjednoczonych. Władze Meksyku wdrażają reformy strukturalne mające na celu pobudzenie konkurencji i przyciągnięcie kapitału inwestycyjnego w czasie, gdy większość krajów obawia się zbyt dużego udziału inwestycji prywatnych i liberalizacji; jednocześnie władze w stabilny sposób zarządzają polityką budżetową i makroekonomiczną. Dzięki temu zróżnicowaniu meksykański rynek akcji był w stanie wypracować lepszy wynik w porównaniu z całym regionem Ameryki Łacińskiej oraz z rynkami wschodzącymi w ujęciu ogólnym (według indeksów MSCI) w okresach ostatniego roku, trzech lat i pięciu lat.[\[1\]](#)

Obecnie dostrzegamy możliwości w sektorze eksportowym, którzy korzysta na trwającym od kilku lat osłabieniu peso meksykańskiego w stosunku do dolara amerykańskiego. Dobrym przykładem jest przemysł motoryzacyjny; Meksyk to siódmy pod względem wielkości producent samochodów na świecie i największy dostawca części samochodowych do Stanów Zjednoczonych.^[2] Produkcja samochodów osobowych utrzymuje trend wzrostowy; prognozy przewidują wzrost z 3,2 mln sztuk rocznie w 2014 r. do ponad 5 mln sztuk rocznie do 2020 r.^[3] Atrakcyjne okazje widzimy ponadto w sektorze wydobywczym. Choć górnictwo nie cieszy się od kilku lat przychylnością inwestorów, w Meksyku znajdujemy spółki o konkurencyjnej strukturze kosztów i solidnych bilansach, które są najwyraźniej dobrze przygotowane, by wykorzystać zwrot cyklu rynkowego.

Rynek meksykański oferuje, według nas, możliwości również w sektorach bankowości i usług finansowych. Uważamy, że banki nadal będą rosły dzięki większej swobodzie, z jaką przedstawiciele młodszego pokolenia będą korzystali z produktów kredytowych, w porównaniu z ich rodzicami czy dziadkami. Penetracja meksykańskiego rynku kredytowego w ujęciu ogólnym należy do najniższych w całej Ameryce Łacińskiej, a spółki z branży usług finansowych powinny radzić sobie dobrze, gdy nowe branże (na czele z energetyką i przemysłem naftowym) będą wchodziły na rynek akcji.

Polityka pieniężna a peso

Peso meksykańskie jest jedną z najbardziej płynnych walut na świecie i najbardziej płynną walutą spośród wszystkich walut krajów zaliczanych do rynków wschodzących, zatem jest powszechnie wykorzystywane jako narzędzie do zabezpieczania inwestycji przed ryzykiem związanym z rynkami wschodzącymi. Duży rynek instrumentów pochodnych także ma wpływ na kurs waluty. Dane historyczne potwierdzają korelację kursu peso z cenami ropy, wynikającą ze znaczenia powiązanych z ropą aktywów Meksyku oraz dużego wpływu tych cen na pochodzące z podatków przychody do rządowego budżetu. Ta dynamika spowodowała na początku roku kurs peso do dolara amerykańskiego do najniższego poziomu w historii. Dramatyczne osłabienie peso jest źródłem silnej frustracji i obaw światowych inwestorów, szczególnie w obliczu stabilnych perspektyw makroekonomicznych rysujących się przed Meksykiem. Meksykański bank centralny, czyli Bank Meksyku (zwany także Banxico), w przeszłości raczej nie interweniował na rynkach walutowych, jednak ostatnia skrajnie nasiloną zmiennością skłoniła Banxico do ogłoszenia w lutym zaskakującej podwyżki stóp procentowych oraz bezpośredniej sprzedaży dolarów amerykańskich bankom (bez przeprowadzania rutynowych aukcji dolarowych) w celu wzmocnienia kursu krajowej waluty. Peso meksykańskie pozytywnie zareagowało na te kroki, jednak nasze obliczenia wskazują, że waluta wciąż jest niedoszacowana.

Polityka pieniężna meksykańskiego banku centralnego jest silnie skorelowana z polityką Rezerwy Federalnej USA, co powinno ograniczyć niekorzystne konsekwencje cyklu zaostrzania polityki w USA. Uważamy jednak, że zaostrzenie polityki pieniężnej w USA będzie procesem powolnym i stopniowym, biorąc pod uwagę inflację w Stanach Zjednoczonych, która, według aktualnych uśrednionych prognoz Bloomberg'a, ma sięgnąć zaledwie 1,3% w 2016 r.^[4] Nie spodziewamy się znaczącego wpływu stopniowych podwyżek stóp procentowych w USA na meksykańską gospodarkę.

Wpływ ropy i reform

Choć ropa jest ważnym źródłem przychodów do budżetu meksykańskiego rządu, zależność Meksyku od tego surowca jest znacznie mniejsza niż się powszechnie uważa, ponieważ ropa generuje zaledwie ok. 10% meksykańskiego eksportu.^[5] Wraz ze spadkiem cen ropy i wzrostem aktywności gospodarczej, znaczenie tego surowca dla Meksyku znacząco zmalało na przestrzeni ostatnich lat, a spadek przychodów do budżetu wyrównały wpływy z podatku dochodowego i podatku VAT. Wkład ropy w budżet federalny spadł w ciągu ostatnich lat o połowę, tj. z ok. 40% w 2008 r. do ok. 20% w 2015 r.^[6] Konsumenci niestety nie odczuli jeszcze zbyt mocno spadków cen, ale liberalizacja sektora naftowego w nadchodzących latach może to zmienić.

Rządy krajów w całej Ameryce Łacińskiej nie mogą już opierać finansowania swych kluczowych programów i projektów, w szczególności związanych z infrastrukturą, na wysokich cenach surowców. Uważam zatem, że reformy będą miały bardzo duże znaczenie. Reformy w meksykańskiej energetyce otworzyły sektor naftowy na prywatne inwestycje poprzez różnego rodzaju programy partycypacyjne. W przeszłości jedyną spółką, która mogła zarabiać na złożach ropy, było państwowe przedsiębiorstwo o nazwie Pemex. Obecnie nowo utworzona Narodowa Komisja ds. Węglowodórów ma uprawnienia do organizowania przetargów na eksploatację pól naftowych przez podmioty prywatne. Komisja przeprowadziła jak dotąd trzy przetargi; każdy kolejny był bardziej udany od poprzedniego, a w ostatnim zapewniono stuprocentowe obłożenie. Pola naftowe, które już wydzierżawiono prywatnym podmiotom, wyróżniają się niskimi kosztami eksploatacji i utrzymują rentowność nawet przy obecnych niskich cenach ropy. Poza tymi przetargami Pemex będzie mógł tworzyć partnerstwa z wyspecjalizowanymi graczami z branży naftowej w celu rozwijania istniejących zasobów. Rząd pracuje obecnie nad regulami regulującymi działalność meksykańskich ekwiwalentów amerykańskich spółek komandytowo akcyjnych (MLP — Master Limited Partnerships), za pośrednictwem których aktywa energetyczne Pemexu i podmiotów prywatnych będą wprowadzane na rynek. Uważamy, że wszystkie te zmiany prawdopodobnie przełożą się na wzrost bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Kolejnym obszarem ważnych reform jest telekomunikacja, gdzie konkurencja rośnie dzięki, między innymi, ustanowieniu niezależnego regulatora. Ceny usług telekomunikacyjnych dramatycznie spadły od czasu wdrożenia reform, co bezpośrednio przekłada się na oszczędności po stronie konsumentów. W ubiegłym roku spadające ceny usług telekomunikacyjnych miały duży wkład w spadek inflacji do rekordowo niskiego poziomu 2,13% w 2015 r.[\[7\]](#)

Podsumowując, sytuacja meksykańskiej gospodarki poprawia się w kilku różnych obszarach. Konsumpcja jest bardzo prężna, a rząd proaktywnie tnie wydatki i w coraz większym stopniu polega na inwestycjach prywatnych przy finansowaniu planowanych projektów. Pomijając tymczasowe wstrząsy rynkowe, gospodarka USA wciąż wygląda solidnie, co powinno być korzystne dla Meksyku w przyszłości i zwiększać atrakcyjność tego kraju jako docelowego rynku dla inwestorów.

CFA® i Chartered Financial Analyst® to zastrzeżone znaki handlowe stanowiące własność CFA Institute.

Komentarze, opinie i analizy przedstawione w niniejszym tekście są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani rekomendacji dotyczących inwestowania w jakiegokolwiek papier wartościowy czy stosowania jakiegokolwiek 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 dokumencie nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

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. Ceny akcji podlegają wahanom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach.

[\[1\]](#) Źródło: MCSI. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 23 krajów zaliczanych do rynków wschodzących; indeks MSCI Latin American Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z pięciu latynoamerykańskich rynków wschodzących. Indeks MSCI Mexico Index mierzy wyniki akcji dużych i średnich spółek z rynku meksykańskiego. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają żadnych opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

[2] Źródło: Stowarzyszenie Meksykańskich Producentów Samochodów (Asociación Mexicana de la Industria Automotriz), w oparciu o dane z 2014 r.

[3] Ibid. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[4] Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[5] Źródła: amerykańska agencja rządowa Energy Information Administration (EIA), Bank Meksyku, na podstawie danych za 2014 r.

[6] Źródło: *El Economista*, marzec 2016 r.

[7] Na podstawie indeksu wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI).