

ARTYKUŁY GOŚCINNE

Brazylia i inne jasne punkty na mapie Ameryki Łacińskiej

kwiecień 04, 2017



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Ostatnio odbyłem podróż po krajach Ameryki Łacińskiej — zacząłem od Meksyku, a później odwiedziłem Peru, Chile, Argentynę i Brazylię. Oto kilka spostrzeżeń z podróży, z powodami do optymizmu włącznie.



Meksyk koncentruje się na stosunkach handlowych

Zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych wywołało w Meksyku pewne obawy o przyszłość relacji z północnym sąsiadem, w szczególności jeżeli chodzi o handel. Deklarowany przez prezydenta Trumpa zamiar utrzymania słabego kursu dolara amerykańskiego z korzyścią dla amerykańskich przedsiębiorstw uzależnionych od eksportu ma istotne znaczenie dla krajów generujących duży eksport do Stanów Zjednoczonych. Będziemy z zacięciem obserwować, czy uda mu się osiągnąć cel, w świetle dalszych potencjalnych wzrostów stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, które zwykle stymulują wzrost wartości dolara.

Polityka administracji Trumpa będzie miała kluczowe znaczenie dla Meksyku, jednak nie należy zapominać, że wymiana handlowa pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Meksykiem jest ogromna i ważna dla obydwu krajów. Stany Zjednoczone i Meksyk to kluczowi partnerzy handlowi; łączna wartość obustronnej wymiany handlowej w 2015 r. była szacowana na ponad 580 mld USD.^[1] Handel w obydwu kierunkach oparty jest w dużej mierze na maszynach i gotowych wyrobach. Sektor motoryzacyjny, obejmujący zarówno pojazdy, jak i części samochodowe, to najważniejsze źródło meksykańskiego eksportu do Stanów Zjednoczonych. Amerykański przemysł samochodowy jest silnie uzależniony od części importowanych z Meksyku, zatem handlu nie można tak po prostu całkowicie zablokować.

Meksyk to największy producent pojazdów w Ameryce Łacińskiej i siódmy producent pojazdów na świecie, mający podpisane porozumienia o wolnym handlu z wieloma innymi krajami.^[2] Stany Zjednoczone nie są zatem dla Meksyku jedynym rynkiem zbytu.

Z kolei największymi rynkami zbytu dla eksportu Stanów Zjednoczonych są Kanada i Meksyk; wartość eksportu produktów rolnych do Meksyku w 2015 r. wyniosła ok. 18 mld USD.[\[3\]](#) To względnie niedużo na tle całego eksportu, ale ma to spore znaczenie pod względem politycznym. Generalnie uważamy, że strach przed całkowitym zerwaniem stosunków gospodarczych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Meksykiem jest prawdopodobnie wyolbrzymiony.

Nie mamy wątpliwości, że większość krajów zaliczanych do rynków wschodzących będzie musiała zrewidować nie tylko swoje strategie handlowe w stosunku do Stanów Zjednoczonych, ale także podejście do relacji handlowych w ujęciu ogólnym.



Podczas karnawału

Poprawa nastrojów w Brazylii

Innym ważnym zjawiskiem w wielu krajach w Ameryce Łacińskiej jest zmierzch populizmu. Właściwie jest to część szerszego trendu, w ramach którego rynki wschodzące odchodzą od populizmu, podczas gdy niektóre rynki rozwinięte, w tym Stany Zjednoczone i niektóre kraje w Europie, najwyraźniej zmierzają w tym kierunku.

Jeżeli chodzi o rynki wschodzące, uważamy, że popularyzacja Internetu i smartfonów przyczyniła się do osłabienia nastrojów populistycznych. Znacznie więcej osób ma dziś dostęp do wiedzy na temat przebiegu wydarzeń na najwyższych szczeblach władz państwowych i jest w stanie na nie reagować oraz informować o nich resztę świata. Dobrym przykładem jest dochodzenie w sprawie „Lava Jato” czyli afery korupcyjnej, której centralnym punktem była myjnia samochodowa.

Niedawno złożyliśmy wizytę w kancelarii brazylijskiego prezydenta w stolicy kraju Brasílii, gdzie przekonaliśmy się, że urzędnicy rządowi pracują nad możliwie najszybszym wdrożeniem reform, by poprawić kondycję gospodarki i uratować kariery polityczne.

Najważniejszą spośród reform jest, według nas, prywatyzacja całego szeregu organizacji rządowych i ogólna sprzedaż aktywów, w tym kilku obiektów związanych z ropą naftową i infrastrukturą, włącznie z portami lotniczymi, w przejrzysty i systematyczny sposób.

Brazylia przetrwała trudny kryzys polityczno-gospodarczy, po którym władzę przejął rząd o bardziej reformatorskim nastawieniu. Jesteśmy optymistami i uważamy, że reformy mogą być kontynuowane. Podczas gdy rynki akcji uwzględniają już te postępy w wycenach (brazylijski Bovespa Index był w ubiegłym roku jednym z najmocniej rosnących indeksów na świecie), nadal widzimy w tym kraju potencjalne możliwości.[\[4\]](#)

Podczas pobytu w Brazylii wybrałem się przy okazji w tradycyjną doroczną podróż do Rio, by spotkać się z przedstawicielami spółek, a w wolnym czasie zaznać uroków karnawału.



Podczas karnawału

Ekonomiczne zalety karnawału

Szacuje się, że karnawał przyciągnął w tym roku ponad 1 milion gości tylko do Rio de Janeiro i wniósł do gospodarki 3 mld reali (ponad 900 mln USD).[\[5\]](#)

Rio nie jest jedynym miastem, które opanował świąteczny nastrój. Brazylijskie media lokalne informowały o dużej liczbie turystów przybywających także do São Paulo, a 1,5 mln osób wyszło na ulice Brasílii, by podziwiać parady i bawić się na ulicznych imprezach zwanych „blocos”.[\[6\]](#)

Co więcej, imprezowicze wydali w tym roku więcej pieniędzy niż w roku ubiegłym, co także wsparło lokalne gospodarki.

Oczywiście doświadczyliśmy korków podczas pobytu w Rio, ale imprezy jak zwykle były dobrze zorganizowane.

Według danych Departamentu ds. Rozwoju Gospodarczego w Rio, sam festiwal w Rio stworzył 250 tys, tymczasowych miejsc pracy, między innymi dla stolarzy czy szwaczek, którzy przez okrągły rok pracują nad różnorodnymi dekoracjami. Na sambodromie pracuje ok. 1000 sprzedawców żywności typu „fast food”, a szkoły samby z Rio wydają po 1 mln USD na oprawę widowisk z rozbudowanymi ruchomymi scenami, kostiumami i tańcami. Karnawał pokazuje, jak ważne jest, by pamiętać, że gospodarka może wyglądać źle pod względem makroekonomicznym, ale na poziomie mikro niektóre segmenty mogą radzić sobie dobrze.

W czasie przeznaczonym na pracę podczas naszej wizyty w Rio wraz z moimi kolegami odwiedziłem dwie spółki związane z rynkiem konsumenckim: jedną zajmującą się sprzedażą detaliczną i drugą zarządzającą centrami handlowymi. Przedsiębiorstwo handlowe generowało solidne, ale słabsze (na tle danych historycznych) wyniki w bardzo wymagających warunkach ekonomicznych. Spółka pracowała nad rozwojem segmentu sprzedaży internetowej i borykała się z problemami związanymi z dostawami i logistyką (podobnie jak niektóre inne spółki, których działalność jest w dużym stopniu oparta na sprzedaży w Internecie), w szczególności w okresie świątecznym i akurat uruchamiała potężny zastrzyk kapitału mający poprawić poziom tego segmentu działalności. Jednocześnie spółka planowała w kolejnych latach coraz szybciej rozwijać sieć fizycznych sklepów, by przygotować się na spodziewane odbicie na rynku konsumenckim.

Operator centrów handlowych generował solidną sprzedaż, ale jednocześnie zdawał sobie sprawę z trudnych warunków i koncentrował się na kontroli kosztów mającej na celu zwiększenie marż zysków. Spółka rozważała obniżenie opłat czynszowych w tym roku, by wesprzeć najemców, natomiast interesującym trendem był wzrost liczby osób odwiedzających obiekty.

Przedstawione przez prezydenta Michela Temera propozycje reform wywołały poprawę nastrojów; oczekuje się lepszej sytuacji na rynku konsumenckim oraz potencjalnie niższych długoterminowych stóp procentowych.

Choć Karnawał zawsze nastraja do świętowania, odczuwalna była atmosfera kryzysu, w związku z zamieszczeniem wielu spółek w potężny skandal korupcyjny, którego centralnym punktem była myjnia samochodowa; podczas wizyty w Brazylii dochodzenie w tej sprawie wciąż trwało. Podsumowując wizytę w Rio, nie miałem wątpliwości, że odbicie trwa pomimo spadku dynamiki gospodarczej. Choć wiele spółek nadal zmaga się z problemami, zauważyliśmy na tamtejszym rynku wiele jasnych punktów.

Rynki wschodzące: szersza perspektywa

Gdy przyglądamy się rynkom wschodzącym z szerszej perspektywy, optymizmem napawa poprawa wyników oraz fakt, że rynki wschodzące generalnie osiągały w 2016 r. lepsze wyniki niż rynki rozwinięte.^[7] Sądzymy, że są odpowiednie warunki do kontynuacji tego trendu, biorąc pod uwagę prognozy wzrostu, które nadal są lepsze niż na rynkach rozwiniętych.

Według prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego, wzrost produktu krajowego brutto (PKB) na rynkach wschodzących ma wynieść w tym roku 4,5%, w porównaniu ze wzrostem rządu 1,9% w krajach rozwiniętych.^[8]

Ameryka Łacińska dopiero zaczyna pracować nad stabilizacją kondycji gospodarczej. Choć Brazylia najwyraźniej poprawi w tym roku tempo wzrostu gospodarczego o niecały 1%^[9], sądzymy, że w dłuższej perspektywie dynamika wzrostu może przyspieszyć znacznie bardziej. Według prognoz, wzrost PKB Meksyku ma sięgnąć w tym roku 1,7%, a stopa wzrostu w Argentynie ma wynieść 2,7%.^[10]

Te spostrzeżenia to zaledwie wierzchołek góry lodowej. Niezmiennie prowadzimy intensywne badania pojedynczych spółek w bardzo zmiennych warunkach ekonomicznych; pomimo wyzwań z optymizmem oceniamy perspektywy rysujące się przed regionem.

Więcej na temat populizmu można przeczytać w biuletynie z cyklu „Globalne zmiany makroekonomiczne” autorstwa moich kolegów z zespołu Templeton Global Macro pt. „Ameryka Łacińska: wzrost i upadek populizmu”. Dokument przeznaczony dla czytelników ze Stanów Zjednoczonych można znaleźć [tutaj](#). Dokument przeznaczony dla czytelników spoza Stanów Zjednoczonych można znaleźć [tutaj](#).

Komentarze, opinie i analizy Marka Mobiusa są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do zainwestowania w jakiejkolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiejkolwiek 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 materiale 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. Ze względu na to, że wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a także występują 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. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym czynnikami dotyczącymi poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólnymi warunkami panującymi na rynkach.

^[1] Źródło: Agencja rządu Stanów Zjednoczonych odpowiedzialna za politykę handlową (United States Trade Representative), dane na 2015 r.

^[2] Źródło: Export.gov, Departament Handlu Stanów Zjednoczonych. Dane na 2016 r.

^[3] Źródło: Agencja rządu Stanów Zjednoczonych odpowiedzialna za politykę handlową (United States Trade Representative), dane na 2015 r.

^[4] Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

[5] Źródło: władze miasta Rio de Janeiro, komunikat prasowy Działu ds. Stosunków Międzynarodowych, 7 marca 2017 r.

[6] Źródło: władze miasta Brasília (Agencia Brasília), „Karnawał przyciągnął 1,5 mln gości w 2017 r.”

[7] W 2016 r. indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w górę o 11,2%, podczas gdy indeks MSCI World Index zanotował wzrost o 7,5%. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 23 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeks MSCI World Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 23 rynków rozwiniętych. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.

[8] Źródło: MFW, „World Economic Outlook”, aktualizacja ze stycznia 2017 r. Realizacja jakichkolwiek szacunków, prognoz lub przewidywań nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[9] Źródło: MFW, „World Economic Outlook”, aktualizacja ze stycznia 2017 r. Realizacja jakichkolwiek szacunków, prognoz i założeń nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[10] Źródło: MFW; prognozy dla Meksyku i Brazylii na styczeń 2017 r.; prognozy dla Argentyny na październik 2016 r. Realizacja jakichkolwiek szacunków, prognoz lub przewidywań nie jest w żaden sposób gwarantowana.
