



Ameryka Łacińska: wzrost i upadek populizmu

January 25, 2017



W najnowszym wydaniu „[Globalnych zmian makroekonomicznych](#)” członkowie zespołu Templeton Global Macro omawiają nieudane eksperymenty Ameryki Łacińskiej z populizmem oraz ważne lekcje, jakie płyną z tych doświadczeń dla świata rozwiniętego. W artykule Michael Hasenstab przedstawia skróconą wersję [pełnego tekstu](#) jego zespołu na ten temat.

W ostatnich latach obserwujemy narastający populizm w wielu różnych krajach. Populizm może być definiowany na różne sposoby; dla nas ten termin oznacza politykę, która obiecuje szybkie rozwiązania problemów (często natury ekonomicznej) bez niekorzystnych efektów ubocznych, które zwykle towarzyszą bardziej ortodoksyjnym metodom wychodzenia z trudnych sytuacji. Zgodnie z tradycyjnym podejściem dysproporcje makroekonomiczne są eliminowane przy pomocy makroekonomicznych narzędzi takich jak, między innymi, rozważna polityka budżetowa i pieniężna, otwarty handel, deregulacja i kroki w kierunku większej globalnej integracji gospodarczej.

Po kilku różnych globalnych kryzysach, jakie miały miejsce na przestrzeni ostatniej dekady, tradycyjne rozwiązania stały się niebezpiecznie niepopularne. To zjawisko, szczególnie wyraźne w niektórych gospodarkach rozwiniętych, miało wpływ na przebieg referendum w sprawie Brexitu, w którym większość głosujących Brytyjczyków opowiedziała się za wyjściem kraju z Unii Europejskiej (UE) w celu ograniczenia imigracji i zwiększenia narodowej kontroli nad realizowaną w kraju polityką i regulacjami. Populistyczne i nacjonalistyczne partie zyskują coraz większą popularność także w kilku innych państwach UE, co budzi niepewność co do wyników zbliżających się wyborów zaplanowanych na 2017 r.

Podczas niedawnej kampanii poprzedzającej wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych elementy populizmu były silne i wyraźnie słyszalne po stronie zarówno Republikanów, jak i Demokratów; przedstawiciele obydwu partii obiecywali większą koncentrację na sprawach krajowych i gospodarczym interwencjonizmie, a także bardziej izolacjonistyczne podejście do globalnego handlu, łącznie z propozycjami nałożenia wysokich ceł importowych, odstąpienia lub renegocjowania traktatów handlowych czy ograniczenia imigracji. Ostra krytyka Północnoamerykańskiego Układu Wolnego Handlu (NAFTA) oraz imigracji z Meksyku sygnalizowała, że Stany Zjednoczone mają ochotę odwrócić się plecami do Ameryki Łacińskiej. Byłoby to szkodliwe dla gospodarki Stanów Zjednoczonych oraz, co zakrawa na ironię, zbiegłoby się w czasie z dążeniami najważniejszych gospodarek latynoamerykańskich w przeciwnym kierunku, tj. z odwracaniem się od populistycznej polityki gospodarczej w stronę wolnorynkowych i probiznesowych reform.

Przeanalizowaliśmy doświadczenia krajów z Ameryki Łacińskiej z kilku ostatnich lat, koncentrując się przede wszystkim na trzech krajach, które prowadziły populistyczną politykę gospodarczą, czyli Argentynie, Brazylii i Wenezueli. Dwa pierwsze kraje w ostatnim czasie zmieniły kurs, a ostatni utrzymał dotychczasową politykę. Sądzymy, że porównanie ich doświadczeń pozwala wyciągnąć cenne wnioski dla autorów polityki pieniężnej, których może kusić syreni śpiew populizmu.

Gospodarki rozwinięte mają oczywiście znacznie mocniejszą pozycję pod względem fundamentów makroekonomicznych i instytucji niż kraje, o których piszemy w niniejszym komentarzu. Uważamy jednak, że gospodarcze konsekwencje niewłaściwego kierunku prowadzonej polityki mogą mieć podobny charakter. W obliczu silnej pokusy do wprowadzenia protekcyjnej polityki, sądzimy, że analiza może dostarczyć sporo cennych informacji. Zwracamy także uwagę na potencjalną atrakcyjność możliwości inwestycyjnych dostępnych w Argentynie, Brazylii oraz, mówiąc bardziej ogólnie, w krajach prowadzących solidną i ortodoksyjną politykę makroekonomiczną.

Syreni śpiew populizmu

Tabela nr 1 ilustruje doświadczenia czterech krajów z Ameryki Łacińskiej, spośród których trzy (Argentyna, Brazylia i Wenezuela) wpadły w sidła populistycznej polityki, a jednemu (Kolumbii) udało się uniknąć tej pułapki. Wszystkie te kraje w różnym stopniu odczuły wpływ końca supercyklu na rynku towarów i surowców, a ich zdolność do utrzymania niezmiennych założeń prowadzonej polityki została poddana próbie — kraje, które uległy populizmowi, radziły sobie słabiej. W tabeli nr 1 po prawej stronie wymienione są rodzaje działań stosowanych przez rządy skłonne do większego interwencjonizmu.



Polityka interwencjonistyczna — podsumowanie

Tabela nr 1: Nieudane elementy polityki prowadzonej w poszczególnych krajach
Dane na dzień 5 grudnia 2016 r.

	Argentyna	Brazylia	Kolumbia	Wenezuela
Kontrola cen	X	X		X
Kontrola kursów walut i sterowanie kursami walut	X			X
Zbyt ambitne programy społeczne	X	X		X
Dominacja budżetu	X	X		X
Ingerencja w sektor prywatny	X	X		X

Źródło: Templeton Global Macro. Dane za 2016 r. w przypadku Argentyny, lata 2015-2016 w przypadku Brazylii oraz okres obecny w przypadku Wenezueli i Kolumbii.

Szkodliwe skutki

We wszystkich trzech krajach, które realizowały populistyczną politykę, przyniosła ona bardzo niekorzystne konsekwencje. W każdym z tych krajów inflacja wzrosła do wysokich poziomów, system ekonomiczny został poważnie zaburzony, ucierpiał wzrost produktywności, sterowanie kursem waluty w połączeniu z wysoką inflacją wywołało znaczący wzrost realnego kursu (co odbiło się na konkurencyjności), a w niektórych przypadkach odnotowano także szybki wzrost długu publicznego.

Szkody, jakie wywołało odejście od rozważnej polityki makroekonomicznej, są obecnie naprawiane w Argentynie i Brazylii; doświadczenie Wenezueli, która nie podążyła tą samą drogą, mówi samo za siebie. W tabeli nr 2 przedstawiono szkodliwe konsekwencje w różnych krajach, spośród których tylko Kolumbia prowadziła rozsądną politykę.



Konsekwencje populizmu

Tabela nr 2: Konsekwencje polityki prowadzonej w poszczególnych krajach
Dane na dzień 5 grudnia 2016 r.

	Argentyna	Brazylia	Kolumbia	Wenezuela
Rosnąca inflacja	X	X	X	X
Powiększające się zadłużenie	X	X		X
Zbyt mocny wzrost realnych kursów walut	X	X		X
Niska wydajność produkcji	X	X		X
Zaburzenia gospodarcze	X	X		X

Źródło: Templeton Global Macro.

Zwrot kursu

W Argentynie przedłużające się pogorszenie warunków ekonomicznych ostatecznie doprowadziło do zastąpienia Cristiny Kirchner przez Mauricio Macriego w listopadzie 2015 r. Prezydent Macri został wybrany na fali solidnego poparcia dla dążeń do liberalizacji gospodarki. Nowy rząd szybko rozpoczął wdrażanie szerokiego wachlarza reform, łącznie ze wzmacnianiem instytucji, zaostrożaniem polityki pieniężnej, konsolidacją polityki budżetowej, normalizacją polityki walutowej oraz stabilizacją stosunków międzynarodowych. Odważne i zakrojone na szeroką skalę reformy stanowią wyraźne zerwanie z przeszłością i wysyłają mocny sygnał do inwestorów międzynarodowych, że rząd z zaangażowaniem dąży do zmiany kursu gospodarki — sądzimy, że skłonność do natychmiastowego zmierzenia się z wieloma spośród najtrudniejszych wyzwań to najbardziej przekonujący sposób na zyskanie wiarygodności.

W Brazylii do korekty polityki została przymuszona była prezydent Dilma Rousseff, gdy rynki z coraz większą stanowczością odmawiały finansowania niezbędnego do dalszego zmierzania w kierunku niemożliwym do utrzymania na dłuższą metę, w związku z czym prezydent zaczęła gwałtownie tracić poparcie. Nowy brazylijski rząd pod wodzą prezydenta Michela Temera wykonał pierwsze kroki w kierunku konsolidacji budżetowej, obniżając pułap wydatków publicznych i przygotowując grunt pod możliwą reformę systemu świadczeń społecznych. Rząd zaczął także wycofywać się ze stosowanego dotychczas mikrozarządzania gospodarką, by zredukować zaburzenia wywołane przez taką politykę. Jednym z najpoważniejszych kroków było rozpoczęcie deregulacji cen regulowanych w 2015 r. W obliczu rosnącej inflacji i utrzymującej się recesji bank centralny musiał podjąć się wykonania trudnego zadania w 2015 r.; po utrzymywaniu realnych stóp procentowych na stabilnych poziomach do połowy 2015 r. bank pozwolił im rosnąć (pomimo jednoczesnej redukcji stóp nominalnych), by zapewnić spadek inflacji w 2016 r. Przejawem rozważniejszej polityki pieniężnej było także odwrócenie dotychczasowej ekspansji rynku kredytowego.

Choć polityka w **Kolumbii** nie uległa znaczącemu pogorszeniu, rząd podjął działania mające ograniczyć inflację będącą wynikiem deprecjacji waluty. Polityka pieniężna została zaostżona; podjęto kroki w kierunku dalszej konsolidacji rachunków budżetowych, by zniwelować potencjalny wpływ niższych przychodów wynikających z niższych cen ropy naftowej; rozpoczęto także negocjacje z Rewolucyjnymi Siłami Zbrojnymi Kolumbii — Armią Ludową (FARC-EP) mające na celu zakończenie długotrwałego konfliktu z ugrupowaniem partyzanckim oraz dalsze wzmocnienie i ochronę instytucji demokratycznych w kraju.

W chwili pisania niniejszego materiału populizm w **Wenezueli** triumfuje. Mieszkańcy kraju zmagają się obecnie z niezwykle trudnymi warunkami, takimi jak wysokie bezrobocie czy poważne niedobory żywności i innych dóbr podstawowych, co prowadzi do protestów i zwiększa zagrożenie dla stabilności społecznej, ale jak dotąd nie wywołało zmian politycznych, nie mówiąc o korekcie prowadzonej polityki. Tabela nr 3 zawiera podsumowanie zmian w prowadzonej polityce (lub informacje o braku takich zmian) w poszczególnych krajach.

Wejście w kolejną dekadę

Polityka w **Kolumbii** stanowi lustrzane odbicie tego, co dzieje się w Wenezueli — Kolumbijczycy z determinacją odrzucają populizm. Warto zauważyć, że Kolumbia, która utrzymała rozważną politykę makroekonomiczną, zanotowała wzrost inflacji wywołany wyłącznie przez deprecjację waluty. Trudno jest wyobrazić sobie wyraźniejszy kontrast.

W Argentynie i Brazylii można znaleźć powody do optymizmu, choć korekta prowadzonej polityki dopiero się rozpoczęła. Wprawdzie kluczowe znaczenie będzie miało utrzymanie tej dynamiki w nadchodzących latach, ale najważniejszy czynnik, czyli polityczne zaangażowanie, jest na właściwym miejscu w obydwu krajach, a jeżeli nowa polityka będzie konsekwentnie realizowana, przyniesie to, według nas, znaczące korzyści.

Z drugiej strony trudno nam znaleźć jakikolwiek aspekt perspektyw rysujących się przed **Wenezuelą**, który nie wzbudzałby naszego pesymizmu. Kraj ten ma większe zasoby ropy naftowej niż Arabia Saudyjska, a jednocześnie jest najszybciej kurczącą się gospodarką na świecie; inflacja w Wenezueli zbliża się, według szacunków, do poziomu 1000%[\[1\]](#), a niedobory żywności i leków wpychają kraj w kryzys humanitarny. Trudno wyobrazić sobie bardziej złowieszcze okoliczności dla jakiegokolwiek kraju.

Podsumowanie zmian polityki

Tabela nr 3: Zmiany polityki w poszczególnych krajach

Dane na dzień 5 grudnia 2016 r.

	Argentyna	Brazylia	Kolumbia	Wenezuela
Deregulacja cen	+	+		
Deregulacja kursów walut	+			
Konsolidacja budżetowa	+	+	+	
Wzmacnianie instytucji	+	+	+	

Źródło: Templeton Global Macro.

Powyższe przykłady pochodzące z Ameryki Łacińskiej pozwalają wyciągnąć ważne lekcje dla świata rozwiniętego. Wprawdzie nie sugerujemy, że Stany Zjednoczone czy rozmaite kraje europejskie, które flirtują z populizmem, ryzykują zboczeniem z obranego kierunku w stronę skrajności, o których piszemy w [pełnym tekście](#), ale te przykłady stanowią ostrzeżenie w czasach, gdy ortodoksyjna polityka gospodarcza może cieszyć się coraz mniejszą popularnością.

Więcej szczegółowych informacji na ten temat można znaleźć w opartym na wynikach badań raporcie [„Globalne zmiany makroekonomiczne”](#) zawierającym analizy i opinie dr. Michaela Hasenstaba i kluczowych członków zespołu Templeton Global Macro. Dr Hasenstab i jego zespół zarządzają strategiami obligacji światowych Templetona, w tym nieograniczonymi portfelami instrumentów o stałym dochodzie, inwestycjami walutowymi i globalnymi strategiami makroekonomicznymi. Członkowie jego zespołu, mający wykształcenie zdobyte na najlepszych uczelniach na świecie, łączą globalne analizy makroekonomiczne ze szczegółowymi badaniami krajowymi w celu wyszukiwania długofalowych przesunięć rynkowych przekładających się na możliwości inwestycyjne.

Komentarze ekspertów z Franklin Templeton Investments możesz otrzymywać bezpośrednio na skrzynkę e-mail. Subskrybuj nasz blog: [„Beyond Bulls & Bears”](#).

Aby mieć szybki dostęp do krótkich bieżących informacji inwestycyjnych, znajdź nas na portalu [LinkedIn](#).

Przedstawione komentarze, opinie i analizy wyrażają wyłącznie osobiste poglądy zarządzającego, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym materiale 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 materiału. 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 materiale; inwestor może opierać swoje 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 się dowiedzieć, 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. Wartość inwestycji może rosnąć lub spadać i istnieje ryzyko utraty części zainwestowanych środków. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, np. dotyczącym wahań kursów wymiany walut, 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. 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. Ceny obligacji generalnie poruszają się w kierunku przeciwnym do kierunku zmian stóp procentowych. Gdy zatem rynkowe ceny obligacji utrzymywanych w portfelu będą korygowane pod wpływem podwyżek stóp procentowych, wartość portfela może pójść w dół.

[\[1\]](#) Źródło: MFW, „World Economic Outlook”, październik 2016 r.