

# TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

Da ora a fine 2006 si vota quasi dappertutto. Un'analisi di Axa investment managers delinea gli scenari e i possibili risultati Paese per Paese. Con i riflessi sulle economie e sugli investimenti. Ecco le raccomandazioni e le indicazioni operative per gli investitori

## AMERICA LATINA, UN OCCHIO ALLE ELEZIONI

Tra adesso e la fine del 2006, si terranno le elezioni presidenziali e legislative nella maggior parte dei paesi dell'America Latina. Queste nazioni rappresentano oltre l'85% del PIL e della popolazione della regione.

Le elezioni sono sempre state una fonte di volatilità per i mercati emergenti. T. Benoit Calderon di Axa Investment managers ricorda, in un'analisi appena ultimata, che in occasione delle ultime elezioni in Brasile, quando Lula, il candidato di sinistra e futuro presidente, cominciò a salire nei sondaggi, i differenziali in più (spread) del debito brasiliano rispetto

della Colombia) e ha attuato politiche generalmente rassicuranti per i mercati.

Tuttavia l'esperto di Axa investment managers ritiene che gli eventi politici saranno causa di una moderata volatilità fino alla fine del 2006, visti gli spread storicamente bassi.

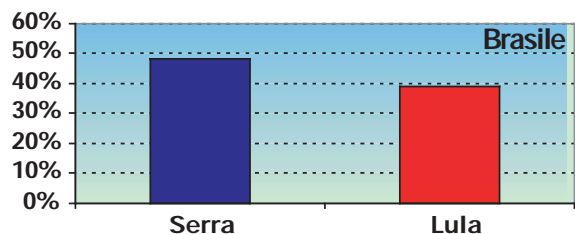
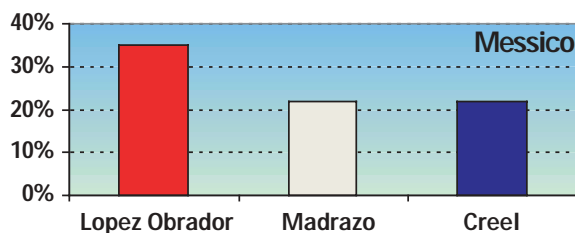
Ecco il suo commento per cercare di far luce sulle elezioni più significative della regione, fornendo una prima serie di raccomandazioni.

### MESSICO: LA SINISTRA (FINALMENTE) AL POTERE?

«Insieme alla Colombia, il Messico è l'unico paese in cui la sinistra non è ancora mai salita al potere. L'attuale sindaco di Città del Messico (PRD, sinistra) Andrés Manuel López Obrador, è considerato il grande favorito. I suoi avversari saranno probabilmente Roberto Madrazo del PRI e Felipe Calderón o Santiago Creel, il successore di Vicente Fox, del PAN. L'agenda economica di Lopez Obrador è ancora poco chiara, ma non prevediamo cambiamenti sostanziali. Gli investitori locali sono tuttavia un po' più nervosi, dato lo stile autoritario del sindaco di Città del Messico e le misure populiste attuate nella capitale. Prevediamo un aumento della volatilità ma restiamo favorevoli al credito, in particolare grazie al livello elevato del prezzo del petrolio e alla politica fiscale piuttosto rigida.

Da notare, infine, che in caso di vittoria del PRD alle elezioni presidenziali, quest'ultimo non otterrà probabilmente la maggioranza legislativa. La

### Gli ultimi sondaggi



Chi è in vantaggio oggi in Messico e in Brasile secondo gli ultimi sondaggi. Fonti: ReForma (Messico) e Data Folha (Brasile).

sperimentato una transizione politica (governi di sinistra e centro-sinistra sono al potere in tutti i paesi principali, a eccezione del Messico e

composizione tripartita del Congresso è al contempo un freno all'attuazione delle riforme strutturali (Fox lo ha sperimentato a sue spese), ma anche garanzia di una certa stabilità.

## BRASILE: LO SCENARIO SI COMPLICCA

Solo qualche mese fa, Lula era dato vincente alle elezioni presidenziali del 2006, fattore rassicurante per i mercati, data la politica macroeconomica prudente attuata dal suo governo.

Dal mese di giugno, la situazione è considerevolmente peggiorata a causa di una serie di scandali legati alla corruzione, tra cui voti comprati al Congresso e finanziamenti illegali al Partito dei Lavoratori di Lula.

Per la prima volta dalla sua ascesa al potere, Lula è dietro José Serra (PSDB centro-destra) nei sondaggi d'opinione. La possibilità di una vittoria di Serra non preoccupa assolutamente i mercati, vista l'immagine di competente tecnocrate dell'ex ministro del presidente Cardoso.

Il pericolo è un altro: Lula potrebbe vincere le elezioni ma non essere in grado di governare con un Congresso in maggioranza ostile (come mostrato dal recente capovolgimento del veto presidenziale all'aumento dei salari dei funzionari agli inizi di settembre). D'altra parte, se la crisi politica dovesse aggravarsi, un candidato politico esterno ai due grandi partiti, quale Garotinho, potrebbe salire nei sondaggi. Nuove accuse di corruzione potrebbero ulteriormente aggravare la crisi.

## PERÙ: CI SI PUÒ FIDARE DI ALAN GARCÍA?

In Perù, persiste una profonda divergenza tra le eccellenti performance macroeconomiche e l'impopolarità del presidente (circa il 5% di opinioni favorevoli).

Il candidato favorito (Lourdes Flores) e il terzo nei sondaggi d'opinione (l'ex-presidente Valentín Paniagua) privilegiano la continuità della politica macroeconomica e sarebbero ben visti dai mercati. I sondaggi d'opinione collocano l'ex-presidente Alan García al secondo posto, pur dandolo perdente al secondo turno.

García ha incontrato gli investitori internazionali diverse volte e ha avuto un certo successo nel convincerli che, questa volta, le sue politiche economiche sarebbero state diverse. Rimaniamo piuttosto scettici, poiché la sua presidenza (1985-1990) è stata una delle più catastrofiche nella storia recente della regione (iperinflazione, dinamiche del debito esplosive, corruzione diffusa e crescita di Sendero Luminoso). Da notare che gli investitori locali sono più preoccupati di quelli stranieri riguardo a una possibile vittoria di García, probabilmente perché immuni dall'abilità retorica del candidato.

Rimaniamo decisamente ottimisti sul debito peruviano ma non esiteremo a cambiare opinione se la popolarità di García nei sondaggi salisse. Ricordiamo, infine, che le recenti elezioni si sono sempre concluse con sorprese dell'ultimo minuto (Fujimori, Toledo).

## COLOMBIA: LA MOSSA DELLA RIELEZIONE

Il Presidente Uribe (destra) è ancora molto popolare (oltre il 70% di opinioni favorevoli). I mercati dovrebbero accogliere positivamente una sua rielezione. La legge che consente la rielezione, già approvata dal Congresso, deve tuttavia ancora essere dichiarata costituzionale. Le corti supreme della Colombia sono note per la loro indipendenza ed è quindi molto difficile prevederne le decisioni.

Una decisione favorevole alla rielezione sembra tuttavia sempre più probabile, in quanto i vizi di forma sono piuttosto insignificanti e l'ex-presidente Pastrana, in precedenza uno degli oppositori del governo Uribe, è stato di recente nominato ambasciatore della Colombia negli Usa. Poiché alcuni membri della Corte Costituzionale sono stati nominati durante il suo mandato, possiamo sperare in una certa convergenza d'idee. Tuttavia, è possibile che la Corte approvi la legge sulla rielezione ma rinvi la legge sulle garanzie elettorali (volte a garantire un terreno di scontro paritario ai candidati che si oppongono al presidente), complicando così la candidatura di Uribe.

continua a pagina 10

## Sull'Italia che non cresce

Perché l'Italia non cresce da dieci anni? Perché ci si è accorti tardi del declino del Paese?

Una lunga intervista di Ivo Ferrario, integrata da una serie di editoriali apparsi su Il Sole 24 Ore, sintetizza il pensiero e le riflessioni di Giacomo Vaciago, uno dei più importanti economisti italiani, su alcuni temi vitali per il futuro del nostro Paese.

Un libro destinato a creare dibattito, che offre spunti di riflessione oggettivi per ragionare sul futuro del Paese, anche in vista delle elezioni 2006.

La prefazione è di Ferruccio De Bortoli, direttore del Sole 24 Ore. Una breve appendice con le previsioni di Ref. sull'economia italiana arricchisce e completa il testo. Edizioni del Sole 24 Ore. Prezzo: 12 euro.



## Workshop Diaman a Milano

Si svolge venerdì 7 Ottobre a Palazzo Mezzanotte, presso la sede della Borsa Italiana in Piazza Affari a Milano, dalle 9,30 alle 17, il workshop Diaman in the future organizzato dalla società indipendente di advising finanziario Diaman ([www.diaman.it](http://www.diaman.it)) e del quale Investire è media partner. Nel programma della giornata i temi della gestione affrontati nell'ottica della specializzazione, originale per il mercato italiano, che Diaman ha maturato in questi anni nel campo delle metodologie sistematiche. Diaman (che sta appunto per Dynamic analysis & management) applica infatti alle gestioni patrimoniali proprie metodologie che si basano sull'analisi matematica e statistica. Tra i relatori Oronzo Perangeli (docente di psicologia cognitiva), Ruggero Bertelli (docente di tecnica bancaria), Francesco Lisi (docente di serie storiche), Massimo Scolari (a.d. di Zenit Alternative sgr), Marcello Corazza (docente di matematica applicata), Paolo Sassetti (analista indipendente) e Daniele Bernardi (amministratore delegato Diaman).



■ di Luca La Ferla\*

## Il Paese

Dopo tanti anni davanti a questo schermo posso affermare che non siamo andati molto avanti nell'applicazione delle tecnologie informatiche. Se da una parte possiamo dire che la potenza di calcolo a nostra disposizione era impensabile solo cinque anni fa, le modalità di interazione come questi strumenti e' ancora rimasta all'età del bronzo. Chi non ricorda la puntata di Star Trek dove il Capitano Kirk, l'ingegnere Scott e Dottor Spock vengono catapultati alla fine del secolo scorso attraverso una falla temporale. Quando si trovano davanti ad un classico Pc dei giorni nostri non sanno cosa fare ed iniziano a parlare allo schermo del computer. Tutti i terrestri li guardano esterrefatti. Allora Scott prende in

mano il "topo" ed incomincia a parlargli come se fosse un microfono con i terrestri sempre più basiti. Questa e' un'immagine emblematica dell'arretratezza degli strumenti a nostra disposizione e la difficoltà per i non tecnici di utilizzare queste macchine infernali. In altri termini abbiamo da fare ancora molto per l'usabilità di questi macchinari elettronici. Quali le implicazioni sullo sviluppo delle società digitali? Enormi, naturalmente. Qualche giorno fa mi è capitato una cosa che è abbastanza significativa della situazione paradossale in cui siamo. C'è un progetto in corso che potrebbe produrre un notevole impulso all'efficienza di alcune operazioni mediante la virtualizzazione e la digitalizzazione

segue da pagina 8

In ogni caso, restiamo ottimisti sul credito. Una decisione favorevole da parte della Corte provocherebbe probabilmente una leggera ripresa. Nel caso contrario, un ampliamento degli spread, a seguito della dichiarazione d'incostituzionalità delle leggi, rappresenterebbe chiaramente un'opportunità d'acquisto. Infatti, il Paese ha una lunga storia di consensus sulle politiche macroeconomiche, fattore che dovrebbe restare invariato anche con l'elezione di un altro candidato. La lista dei potenziali candidati è costituita da numerosi uomini politici di lunga esperienza e comprovate competenze (Gaviria, Pardo, Mockus, Navarro, Santos, Peñalosa, tra gli altri). Inoltre, la maggior parte del mondo politico apprezza la politica di sicurezza attuata da Uribe. Infine, grazie a una ripresa dei consumi, della produzione industriale e degli indicatori di fiducia, prevediamo una buona cifra per il PIL trimestrale alla fine del mese (attorno al 5%)

### ECUADOR: RESTARE VIGILI

Le elezioni in Ecuador sono ancora abbastanza lontane e, per il momento, non esistono delle candidature ben definite. Rimaniamo pertanto vigili sul credito, visto il peggioramento del clima politico, le crescenti rivendicazioni da parte dei diversi settori, la frammentazione regionale e la comparsa di conflitti politici violenti.

### BOLIVIA: IL PEGGIO DEVE ANCORA VENIRE

Nonostante gli indici non includano il debito boliviano, è importante seguire l'evoluzione politica del paese, a causa del suo impatto sul mercato regionale dell'energia. La Bolivia dispone in effetti delle più grosse riserve di gas del continente, dopo il Venezuela, e esporta nei paesi vicini.

In sintesi, bisogna attendersi il peggio. I tre candidati sono l'ex-presidente Quiroga (destra), il leader indigeno Evo Morales (favore-

## dell' involuzione digitale

dei flussi. In questo processo è necessario presentare tutto un insieme di documentazione specifica (bilanci, certificati di iscrizione, visure, atti costitutivi, ecc.). La maggior parte di questi documenti è oggi accessibile a pagamento attraverso un'applicazione che attraverso delle ricerche produce la copia conforme digitale e valida ai fini legali più generali e, in particolare risolve un grosso problema sulla virtualizzazione dei flussi. Fantastico!, fu la mia prima reazione. Ecco a che cosa servono i computer: e, in fondo in fondo, anche il nostro lavoro di magut della Rete. Punto il mio browser su [www...](http://www...) per iscrivermi con un click! Subito il mio entusiasmo viene letteralmente tarpato. Leggo le istruzioni e rimango

con la mascella a mezz'asta. A) seleziona la provincia, B) stampa il modulo C) compitalo tutto D) presentati allo sportello competente. Ma stiamo scherzando? Ci sarà un errore sicuramente. Allora è guerra, scarico in forma elettronica il modulo, lo compilo sempre elettronicamente ne faccio un documento firmato digitalmente (quindi valido come un cartaceo con firma autografa) e all'apertura degli sportelli chiamo per conoscere qual'è l'indirizzo (elettronico) a cui posso inviare il modulo d'iscrizione. La risposta dell'operatore è lapidaria. Non esiste nessun indirizzo elettronico dove inviare il mio modulo ma per iscriversi devo presentarmi, in orario di apertura allo, specifico sportello dove potranno verificare e

attivare la mia iscrizione al servizio. Ancora una volta non ci posso credere ma mi adeguo. Il giorno dopo vado allo sportello con il mio modulo elettronico stampato su supporto cartaceo (una vera nemesi). Sorrido all'operatore chiedendo l'iscrizione al servizio. L'operatore incomincia a guardare il mio modulo ed a storcere la bocca chiedendomi: "Ma dov'è che a preso questo modulo?" candidamente rispondo "On line dal vostro sito (pensando: da dove altro posto?)" il suo sguardo viene attraversato da velo di perplessità e mi dice: "Questo è il modulo vecchio, tenga quest'altro e me lo compili." Di nuovo, non ci posso credere!!! Ma, ma ... dov'è la rivoluzione digitale?

\* Fondatore Digitaltrust

vole alla statalizzazione degli idrocarburi e di tutti i servizi pubblici) e Doria Medina, un imprenditore di Santa Cruz che difende l'autonomia della sua regione. La Costituzione stabilisce che, qualora nessuno dei candidati riesca a ottenere la maggioranza assoluta al primo turno (evento che probabilmente si verificherà), il Congresso nomini uno dei due candidati che abbia ottenuto il numero maggiore di suffragi. Questa procedura accresce ulteriormente le possibilità di conflitto, in un Paese già in costante fermento politico. Restiamo vigili riguardo all'impatto che le elezioni avranno sulle esportazioni di gas naturale in Brasile e soprattutto in Argentina, nazione, quest'ultima, già angustiata da problemi inerenti l'energia».

### CONCLUSIONI E RACCOMANDAZIONI

Ecco una serie di raccomandazioni di Axa investment manager per affrontare la crescente volatilità dei prossimi mesi:

- 1 ■ INVESTIRE IN PAESI CON FONDAMENTALI SOLIDI E/O CASH FLOW FAVOREVOLI E CHE NON ABBIANO IN AGENDA ELEZIONI PRESIDENZIALI (REPUBBLICA DOMINICANA, GUATEMALA, URUGUAY, PANAMA), O IN CUI I RISULTATI ELETTORALI NON COSTITUISCANO UNA SORPRESA (CILE, VENEZUELA).
- 2 ■ CONSIDERARE LA VOLATILITÀ COME UN'OPPORTUNITÀ D'ACQUISTO IN PAESI CON FONDAMENTALI SOLIDI E IN CUI IL RISCHIO POLITICO È STATO ESAGERATO DAL MERCATO, PER ESEMPIO MESSICO E COLOMBIA.
- 3 ■ RESTARE VIGILI RISPETTO AGLI EVENTI POLITICI CHE POTREBBERO AVERE RIPERCUSSIONI A MEDIO TERMINE: PEGGIORAMENTO DELLA CRISI POLITICA IN BRASILE, RIMONTA DELLA POPOLARITÀ DI ALAN GARCÍA IN PERU, INSTABILITÀ IN ECUADOR.