

1. december 2010

Økonomisk analyse af Brasilien 4. kvartal 2010

KONTAKT:

Exact Invest A/S
info@exactinvest.dk
+45 70 22 87 77

Research & Analyse
Søren Møller-Larsson
sml@exactinvest.dk

INFORMATION:

www.exactinvest.dk

RESUMÉ:

- Brasilien opjusterer endnu engang forventningerne til BNP-væksten til 7,6 % for 2010, som dermed kan blive den højeste i næsten 25 år.
- Dilma Rousseff blev 31. oktober valgt som Brasiliens første kvindelige præsident.
- Økonomien boomer og har lukket hullet efter finanskrisen. De seneste måneder har økonomien kørt på højeste niveau, og man begynder at ane en naturlig afmatning.
- Arbejdsløsheden har sat bundrekord tre måneder i træk og ligger på historisk lave 6,1 % i oktober måned.
- Inflationen er steget til 5,2 % p.a. Økonomien buldrer derudaf, efterspørgslen er stadig stigende og fødevarerpriserne topper. Central banken skifter direktør og forventes at fortsætte den inflationsaverse pengepolitik.

Nøgletal

<u>Data og konsensusforventninger</u>	2010	2011
BNP vækst	7,6 %	4,5 %
Arbejdsløshed (okt.)	6,1 %	-
Offentlig gæld/BNP (Sep.)	41,0 %	-
Inflation (IPCA p.a. end of year)	5,2 %	5,0 %
Renten (SELIC end of year)	10,75 %	10,75 %
Valutakurs (DKK/BRL) (30. nov)	3,28	-
Betalingsbalance/BNP	- 2,37 %	
INCC byggeprisindeks (sidste 12m, okt.)	7,08 %	

Dette materiale må på ingen måde videredistribueres uden forudgående aftale med Exact Invest A/S.

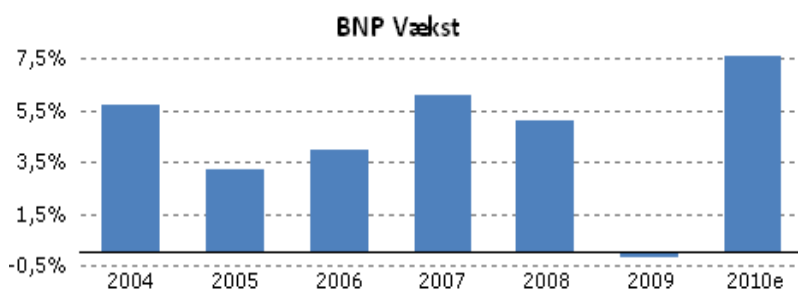
BNP

Den brasilianske økonomi er buldret derudaf i 2010, og BNP væksten i 2010 forventes at blive den højeste i næsten 25 år. Økonomien har kørt på højeste niveau, og man begynder nu at ane tegn på en naturlig afmatning over de kommende måneder. Den kraftige vækst er stadig anført af den stærke indenlandske efterspørgsel, som fostres af en voksende middelklasse. Stigende indkomster styrker forbruget og en robust eksport understøtter de positive væksttendenser.

Eksporten har været i fokus de seneste måneder grundet en stærk brasiliansk valuta, og det er positivt at den viser sig utroligt modstandsdygtig.

Figur 1: BNP vækst og forventet BNP vækst, procent p.a.

Konsensus forventning ifølge BCB er 7,55 % vækst i 2010.



Kilde: Banco Central do Brasil (BCB)

I kølvandet på den kraftige opjustering af forventningerne til BNP, som skete ovenpå offentliggørelsen af en bedre end forventet vækst i første halvår, har man yderligere opjusteret forventningerne til årlige vækst fra 7,3 % til hele 7,6 %. Det sker, fordi økonomien endnu engang har overrasket positivt ved at udvise stor stabilitet i de forgangne måneder og dermed trods den forudsete afmatning i 2. halvår, som først begynder at kunne spores nu.

Rousseff - Brasiliens første kvindelige præsident

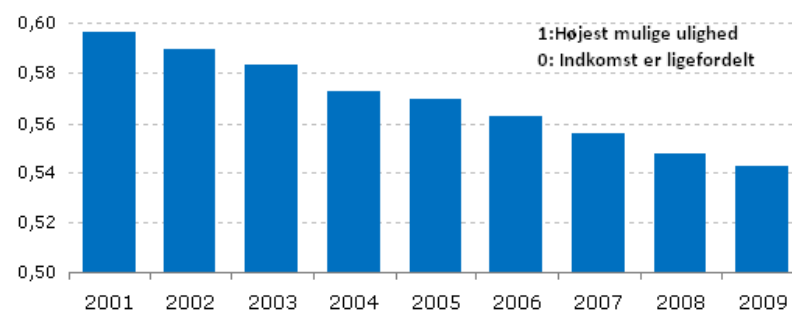
Den 31. oktober faldt den endelige afgørelse, og det ligger nu fast, at den 62-årige Dilma Rousseff fra arbejderpartiet skal afløse den siddende præsident Lula da Silva, som Brasiliens øverste leder ved indgangen til det nye år. Rousseff ventes at videreføre Lulas markedsvenlige tilgang og har planer om at reducere skatterne, den offentlige gæld og renteniveauet. Det brasilianske skattesystem opfattes som noget af det mest komplekse i hele verden, og reformer er derfor kærkomne for at styrke konkurrenceevnen. Ved at nedbringe den offentlige gæld vil der være grundlag for på længere sigt at sænke renteniveauet, der på nuværende tidspunkt ligger på 10,75 %. Helt konkret har Rousseff sat sig som mål, at den offentlige gæld skal barberes ned fra 41 til 38 % af GDP i løbet af den 4-årige regeringsperiode.

Dilma Roussef er ikke
overraskende Brasiliens
nye præsident



Der er stadig enorme forskelle på rig og fattig i Brasilien, men i Lulas 8-årige regeringsperiode er uligheden blevet indskrænket hvert år. Sociale reformer som lavindkomstboligordningen Minha Casa Minha Vida og anti-fattigdomsprogrammet Bolsa Familiar har været med til at løfte over 20 millioner brasilianere ud af fattigdom, og omtrent 30 millioner op i den kolossalt voksende middelklasse.

Figur 2: Indkomstulighed



Kilde: IPEA

Denne udvikling påtager Rousseff sig ansvaret for at videreføre og udtaler efter valget:

"We cannot rest while people are hungry."

Fremtiden for investeringer vedrørende middelklassens indkomstsegment ser altså fortsat særdeles lys ud i Brasilien.

Økonomien boomer - historisk lav arbejdsløshed

Den høje vækstrate skal sammenholdes med det hul, der opstod i form af uudnyttet potentiale efter finanskrisen, og som på rekordtid nu er ved at være lukket. Vækstpakker har de seneste to år stimuleret økonomien, som med kraftig vækst lynhurtigt har genvundet det tabte fra krisen.

Indkomstuligheden er
stor, men hvert år tager
Brasilien et skridt i den
rigtige retning

"Brazil has weathered the global credit crisis remarkably well and it is enjoying one of the fastest recoveries among both major emerging markets and other similarly rated emerging markets."

Shelly Shetty, analytiker for Fitch Ratings.

Med hullet lukket vil det derfor være naturligt, at Brasilien nu og de kommende år vil opleve mere moderate vækstrater. Konsensus forventninger blandt omkring 90 banker og ikke-finansielle virksomheder for væksten i 2011 er 4,5 % p/a.

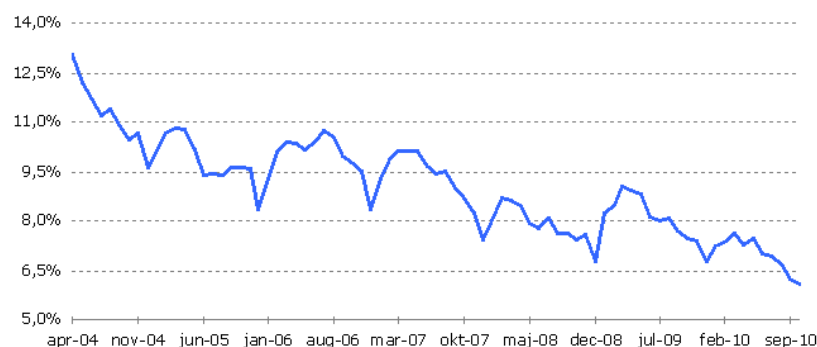
At økonomien har kørt på sit højeste afspejles også i andre dele af økonomien.

Arbejdsløsheden har ikke været lavere siden PME-serien startede i 2002. Tre på hinanden følgende måneder har ledigheden sat ny bundrekord, først i august med 6,7 %, igen i september med 6,2 % og senest i oktober med 6,1 %. Som det fremgår af figur 3 registrerer man traditionelt set årets laveste arbejdsløshedsniveau i årets sidste måneder, og i den betragtning er de nyeste tal særdeles imponerende.

Med et øje på figur 3 forventer Exact Invest A/S snarest en vending i ledigheden i takt med at sæsonarbejdere bliver afskediget og forventer dermed også en stigning i ledigheden.

Figur 3: Arbejdsløshed i procent

Arbejdsløsheden i oktober sætter ny historisk bundrekord med lave 6,1 %



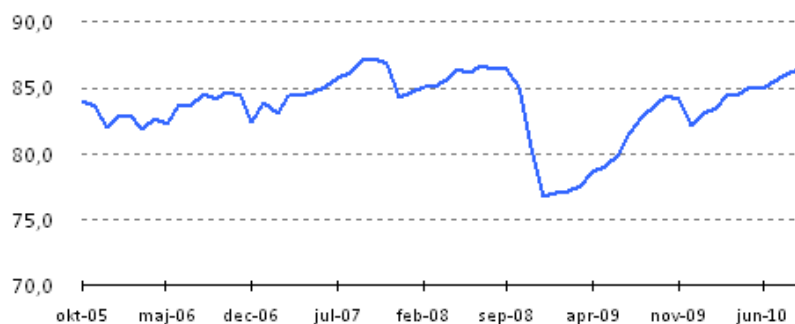
Kilde: IBGE

I årets første 10 måneder er der blevet skabt over 2,4 millioner nye jobs, og ledigheden er da også faldet med et helt procentpoint i samme periode.

En kapacitetsudnyttelse på 86,4 % i oktober måned, samme niveau som før finanskrisen, viser at maskinerne kører på højtryk, og at økonomien er på sit maksimum. En høj kapacitetsudnyttelse signalerer samtidig højere efterspørgsel efter investeringer. Investeringer er nødvendige, da en høj vækst i installeret kapital er vigtig for at opretholde en lav ledighed.

En høj kapacitetsudnyttelse på 86,4 % i oktober måned svarer til niveauet før finanskrisen

Figur 4: Kapacitetsudnyttelse i procent



Kilde: FGV

Ledigheden er faldet næsten 1,5 % -point siden før finanskrisen. Kapacitetsudnyttelsen, industriproduktion og produktivitet er stabiliseret på omtrent samme niveau som før krisen og sammenholdt med faldet i ledigheden, vidner det blandt andet om store investeringer i den mellemliggende periode. Investeringer som dog langt fra har mættet den store efterspørgsel.

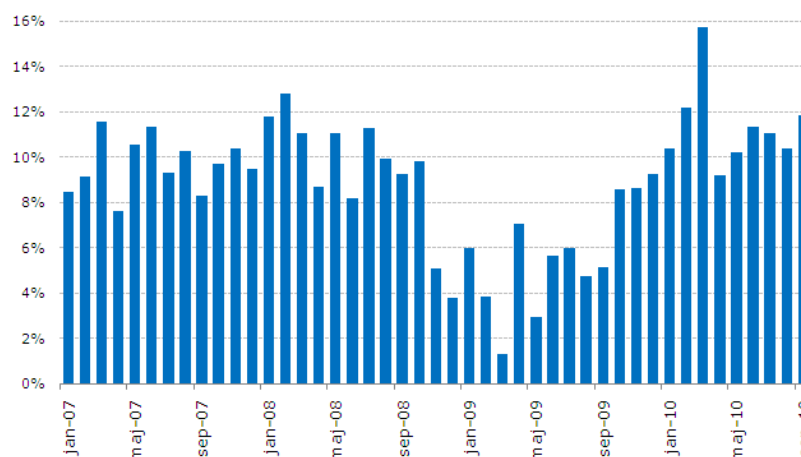
I de forløbne måneder har økonomien været på højeste niveau, og en mindre afmatning vil altså stabilisere økonomien på et mere naturligt og langtidsholdbart væksth niveau i fremtiden.

Detailhandlen

Væksten i detailhandlen er stadig stærk og en gennemsnitlig stigning på 11,14 % i tredje kvartal varsler om rekordhøj to cifret stigning i 2010. De nye tal viser styrken på den indenlandske efterspørgsel, som altså forbliver høj, og indtil nu har været med til at udskyde den forventede afmatning. Exact Invest A/S forventer fortsat et kraftigt stigende privatforbrug på baggrund af efterspørgslen som er skabt af den voksende middelklasse.

Detailhandlen viser stadig kraftig vækst i tredjerkvartal med 11,14 % å/å

Figur 5: Stigning i detailhandel år/år



Kilde: BCB og IBGE

Brasiliens største discountkæde Lojas Americanas nyder godt af de positive tendenser i detailsektoren. Profitten er således blevet ikke mindre end seksdoblet i tredje kvartal af 2010. Lojas Americanas har på nuværende tidspunkt åbnet halvdelen af i alt 70 nye butikker i 2010 og planlægger desuden at åbne yderligere 400 butikker til og med 2013. (kilde: Bloomberg)

Shopping centret i Sobral får også glæde af en Lojas Americanas



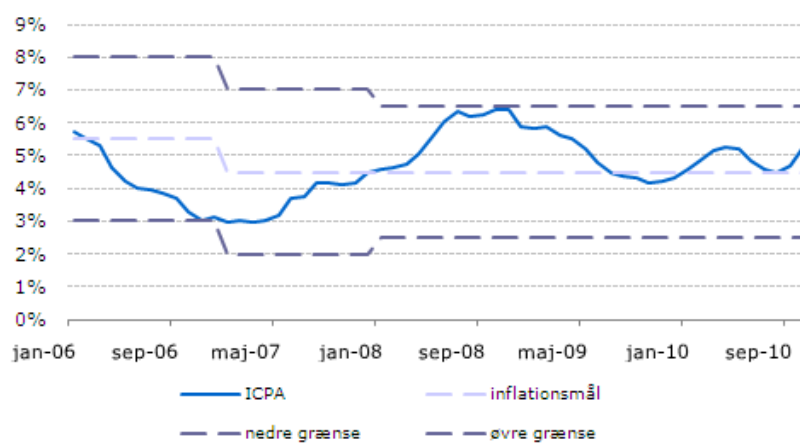
Regionen Ceará bidrager også til de positive stigninger i detailhandlen og har registreret en gennemsnitlig stigning på flotte 14,78 % å/å siden starten af året. Exact Invest A/S' seneste investering i et shoppingcenter i byen Sobral kan også rapportere om en aftale med den fremadstormende discountgigant Lojas Americanas.

Inflation og rente

I oktober måned har man oplevet en relativ stor og højere end forventet stigning i inflationen (IPCA) primært forårsaget af stigende fødevarer- og brændstofpriser. Inflationen er således steget til 5,2 % p.a. stadig pænt indenfor BCBs erklærede målsætning på 4,5 % +/- 2 %. I tredje kvartal har økonomien været på højeste niveau og den indenlandske efterspørgsel forbliver stærk, det afspejles altså nu også i prisstigninger. Trods accelererende priser signalerer en begyndende afmatning samtidig, at økonomien bevæger sig mod mindre inflationære omgivelser i det nye år.

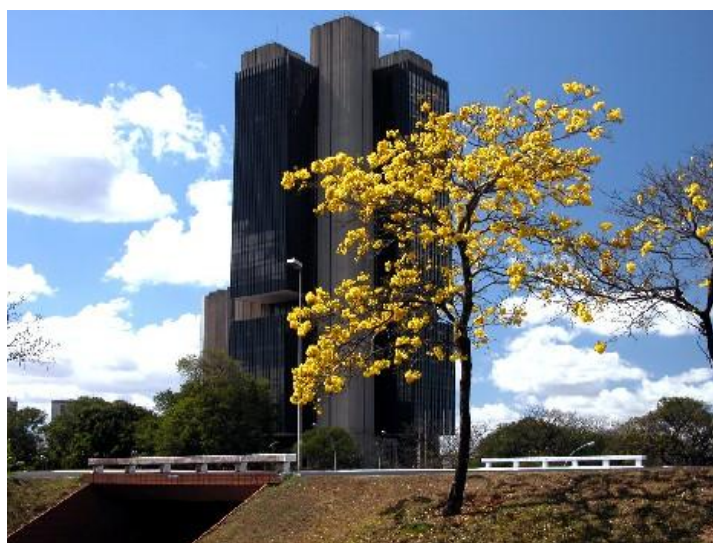
Figur 6: IPCA p.a.

Inflationen er steget til 5,2 % p.a. i oktobermåneden



Kilde: BCB

Det er værd at bemærke, at inflationen er mere end halvandet procent point lavere end før finanskrisen, da økonomien senest var på allerhøjeste niveau. Sammenholdt med den historisk lave arbejdsløshed og høje indenlandske efterspørgsel, ser det altså ud til, at kombinationen af en konservativ centralbank og store offentlige investeringer virkelig har hjulpet med at løfte økonomien til nye niveauer.



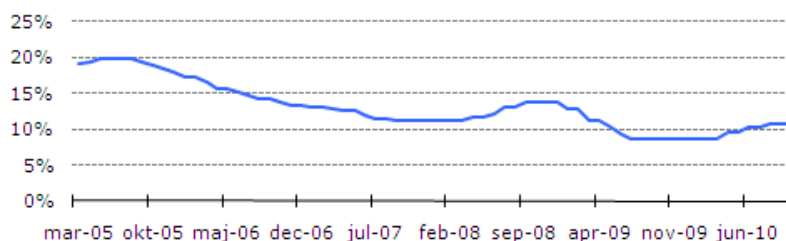
Banco do Central Brasil får ny direktør til nytår

BCB har under 8 års ledelse af Henrique Meirelles med et jerngreb holdt inflationen under kontrol på et, for Brasilien, lavt og stabilt niveau. I det nye år ventes den afgangende Meirelles imidlertid at blive afløst af Alexandre Tombini, der siden 2005 har været medlem af rådet i BCB. Alexandre Tombini har været en vigtig del af beslutningsprocessen i BCB og på Copom møderne, og forventes derfor at videreføre Meirelles' inflationssavere pengepolitik.

Seneste Copom møde resulterede i en uændret rente, som derved fastholdes på 10,75 %. Den højere accelererende inflation hæver forventningerne til en rentestigning. Et resterende rentemøde er planlagt (dec. 6) før Tombini forventes at overtage i det nye år, og de første måneder skal bruges til at overbevise markedet om BCB's fremtidige hensigter. Exact Invest A/S forventer ikke, at BCB vil hæve renten på det sidste møde i 2010. En rentestigning er dog på vej, og efter nytår skal en stigning være med til at manifestere Tombinis position og skabe tillid i markedet.

Figur 7: SELIC renten i procent p.a.

Selic renten fastholdes på 10,75 %.



Kilde: BCB

I takt med at økonomien modnes og udviser mere langtidsholdbar vækst, forventer Exact Invest A/S fortsat et faldende renteniveau på den lidt længere bane.



Valuta

Den brasilianske valuta (BRL) står stærkt og ser ud til at have stabiliseret sig overfor både DKK og USD. BRL er steget 8,6 % overfor Kronen siden

årets første dag og handles 30. november til pris 3,28 per BRL lidt over niveauet fra før finanskrisen.

Figur 8: DKK pr. BRL august 2008 – november 2010



Kilde: Oanda.com

Det seneste halve års tid har BRL styrket sig overfor dollaren og har gradvist stabiliseret sig omkring en pris 1,72 per USD svarende til en stigning på små 2 % siden nytår. Brasilianske varer handles hovedsageligt i USD, og kigger man på figur 9 er kursen stadig et stykke fra niveauet før finanskrisen.

Figur 9: BRL pr. USD juni 2008 – november 2010



Kilde: Oanda.com

Den globale valutapolitik står for tiden højt på dagsordenen, og Brasilien har også gjort sig bemærket i debatten. Eksportsektoren har genvundet styrken fra før finanskrisen i lyntempo, og den ventede afmatning har nu givet anledning til større fokus på den stærke valuta. Billige lånemuligheder i USA og Europa har med den høje Selic-rente bidraget til at understøtte den stærke BRL. Stigningerne i råvarepriser de seneste måneder kan også delvist forklares med de lave realrenter i USA og Europa.

I oktober blev to veltimedede stigninger i IOF (en skat på udenlandske investeringer i indenlandske obligationer) derfor realiseret lige op til afgørelsen på det nu overståede valg. Exact Invest A/S involverer sig i projekter,

Den brasilianske valuta står stærkt ift. DKK og EUR

BRL er steget med små 2 % siden 1. januar

der betegnes som direkte investeringer og dermed ikke påvirkes af skattestigningen. IOF skatten er nu på 6 % og Exact Invest A/S forventer ikke en bemærkelsesværdig effekt på den brasilianske Real. Læs nyheden om IOF skattestigningen [her](#).

Et fortsat stort behov for investeringer har de seneste måneder set store summer af direkte investeringer (FDI) strømme til landet. Inflowet af FDI har i årets første 10 måneder allerede nået BCB's erklærede målsætning på 30 milliarder dollars, og det afspejles også i den stærke valuta samt et voksende underskud på betalingsbalancen.

Exact Invest A/S vurderer, at den forestående afmatning og stabilisering af økonomien på et lavere niveau fortsat vil understøtte en stærk og stadig mindre volatil brasiliansk Real i fremtiden.

Oliefund

Olieboringer i Tupi-feltet ud for Brasiliens sydøstkyst er allerede i fuld gang og ventes at levere mellem 5 og 8 millioner tønder olie over de kommende år. I oktober annonceredes det oven i købet at det nærtliggende Lipra-felt estimeres til at indeholde op mod 15 millioner tønder olie. Det vil betyde en fordobling af Brasiliens nuværende oliereserve.

Læs nyheden om estimaterne på Lipra-feltet [her](#).

Præ-salt området ud for Brasiliens sydøstkyst ventes at indeholde mere end 50 millioner tønder olie



Ekspertur vurderer, at præ-salt området, hvor Tupi og Lipra er lokaliseret, indeholder mere end 50 millioner tønder olie. Sådanne nyheder bidrager til at Brasilien efterhånden må betragtes som en fremtidig oliesupermagt.

Læs mere om Brasiliens råvarer og oliefund i artiklen: ["Brasilien – Verdens Spisekammer..."](#)

Disclaimer

Denne analyse er udarbejdet af Exact Invest A/S. Analysen indeholder udtalelser om fremtiden herunder om valuta-, rente- og markedsudviklingen. Disse udtalelser er generelt baseret på Exact Invest A/S' forventninger og er således forbundet med en række usikkerheder som ligger udenfor Exact Invest A/S' kontrol. Ændringer i relevante økonomiske forhold samt andre faktorer vil sandsynligvis medføre, at analysens konklusioner vil ændres i større eller mindre omfang. Analysens informationer, beregninger og estimater er tilvejebragt for, at potentielle investorer kan danne eget skøn over, hvorledes eventuelle investeringer skal disponeres. Exact Invest A/S påtager sig intet juridisk ansvar for eventuelle tab, der følger af investeringer foretaget på baggrund af analysen.

Dette materiale må på ingen måde videredistribueres uden forudgående aftale med Exact Invest A/S.