

ØKONOMISK ANALYSE

- 4. KVARTAL - 2012

D. 20.12.12

Kontakt:

Exact Invest A/S

info@exactinvest.dk

+45 70 22 87 77

Research & Analyse

Søren Møller-Larsson

sml@exactinvest.dk

+45 28 49 84 61

Information:

www.exactinvest.dk

RESUMÉ

- Den brasilianske økonomi er langsomt ved at komme op i gear igen, men BNP-væksten i 2012 ventes at være på beskedne 1-1,5 %, da væksthøjden i tredje kvartal ikke var så stor som forventet. I 2013 ventes væksten at være 3,5 %.
- BNP-væksten i delstaten Ceará ventes at være yderst pæne 3,5-4 % i 2012. Altså et markant positivt bidrag til den samlede økonomi.
- Beskæftigelsen i Brasilien er højere end nogensinde før og arbejdsløsheden er stadig på et historisk lavt niveau. I november er arbejdsløsheden på kun 4,9 %.
- I oktober måned voksede detailsalget i både Brasilien og delstaten Ceará med hele 8,5 % å/å akkumuleret over 12 måneder.
- I november viste det månedlige prisindeks (IPCA) en årlig akkumuleret inflation på 5,53 % p.a. Det er fortsat et pænt stykke fra målsætningens øverste grænse.
- Den ledende Selic-rente er siden august 2011 sænket på 10 rentemøder i træk (se figur 5). Rentejusteringen sluttede imidlertid på centralbankens seneste rentemøde i november, hvor komiteen enstemmigt valgte at fastholde Selic-renten på 7,25 % p.a.
- Som følge af relativ stabilitet mellem USD og BRL er volatiliteten mellem BRL og DKK primært et udtryk for bevægelserne i EURO og USD. Kursen er d. 20. december 2,70 BRL/DKK, hvilket svarer til en 12,2 % svækkelse af BRL siden årsskiftet.

Data og konsensusforventninger	2012	2013*
BNP vækst - 2012-13 forventninger	1,0-1,5 %	3,5 %
Arbejdsløshed (nov.)	4,9 %	-
Offentlig gæld/BNP (nov. 2012)	35,2%	-
Inflation (IPCA p.a., nov.)	5,53 %	5,42 %
Renten (SELIC p.a.)	7,25 %	-
Valutakurs (BRL/DKK) (20. december)	2,70	-
Betalingsbalance/BNP (oct. 2012.)	-2,09 %	-
CDI, månedlig indlånsrente (nov.)	0,54 %	-
INCC byggeprisindeks (p.a., aug.)	7,06 %	-



exact invest a/s

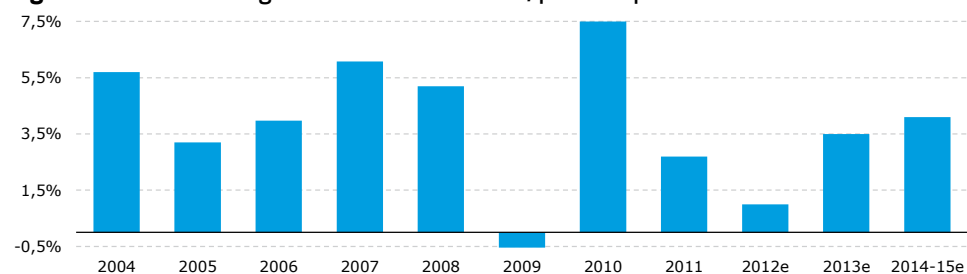
ØKONOMISK ANALYSE

- 4. KVARTAL

BNP

Den brasilianske økonomi har i 2012, ligesom resten af verdens økonomier, været tyngt af de svære verdensøkonomiske omstændigheder. Emerging Markets landene, inklusiv Brasilien, har været verdens vækstmotorer i årene efter finanskrisens udbrud og har i flere tilfælde vist stor modstandsdygtighed overfor de udefrakommende økonomiske vanskeligheder. Gassen er dog taget lidt af pedalen, da Emerging Markets landene gradvist har mærket mere til situationen i verdensøkonomien i løbet af de seneste knap to år. Som følge tilpasses og reformeres vækstmodellerne i flere af Emerging Markets landene, så de stemmer overens med den nuværende situation efter 10 år med næsten uafbrudt økonomisk fremgang.

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



Kilde: Banco Central do Brasil (BCB)

Der forventes positiv BNP-vækst i 2012 på omkring 1-1,5 % p.a., mens væksten i 2013 ventes at stige til 3,5 % p.a.

Den brasilianske økonomi er langsomt ved at komme op i gear igen, men BNP-væksten i 2012 ventes at være på beskedne 1-1,5 %, da vækstfremgangen i tredje kvartal ikke var så stor som forventet. Grundet det lidt langsommere opsving i anden halvdel af 2012 ventes væksten i 2013 at være 3,5 %.

Den indenlandske efterspørgsel er fortsat stærk og bærer væksten i Brasilien, mens der ses kapacitetsudfordringer og udfordringer i eksporten. Servicesektoren og landbruget viste vækst på hhv. 1,4 og 0,9 % kvd/kvd i tredje kvartal, mens industrien udviste negativ vækst på -2,4 % kvd/kvd. Overskuddet på handelsbalancen er snævret ind bl.a. på baggrund af lavere råvarepriser, mens væksten i både import- og eksportvolumen er fladet ud.

Servicesektoren bærer væksten i økonomien på baggrund af den høje indenlandske efterspørgsel



ØKONOMISK ANALYSE

- 4. KVARTAL

Udfordringerne på udbudssiden mødes af regeringens og centralbankens (BCB) stimuli. Som nævnt i årets foregående økonomiske analyser har regeringen med præsident Dilma Rousseff gennem 2012 annonceret store infrastrukturinvesteringer og givet skattelettelse til en række industrisektorer, der er klemte på konkurrenceevnen og beskæftiger mange brasilianere. Senest har regeringen i december offentliggjort investeringer for BRL 54 mia. til modernisering af infrastrukturen og administrationen af landets havneanlæg. Efterfølgende har præsidenten selv udtalt, at man planlægger at bygge 800 nye regionale lufthavne i byer med mere end 100.000 indbyggere, som ikke har en lufthavn indenfor en afstand af 60 km. Investeringerne forbedrer landets produktivitet, konkurrenceevne og vækstpotentiale på den lange bane. Sammen med BCBs rentesænkninger bidrager regeringens investeringer til at reducere de famøse "Custo Brasil", som referer til Brasiliens høje driftsomkostninger og fungerer som en klemme på landets vækstpotentiale.

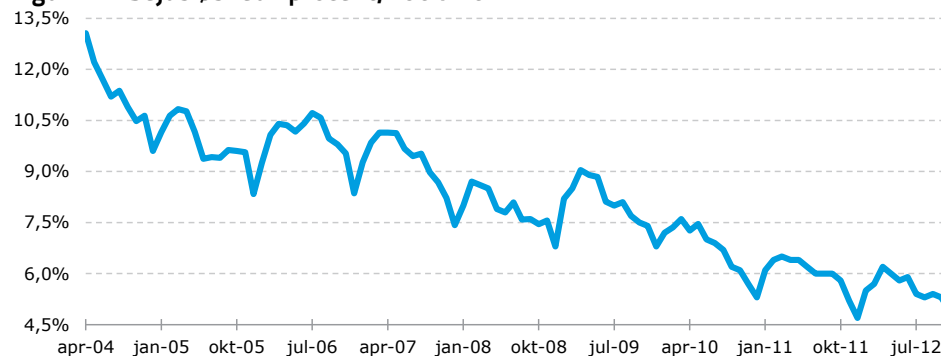
I Nordøstbrasilien, hvor Exact Invest opererer og har de fleste af sine aktiviteter, er vækstforventningerne anderledes positive. BNP-væksten i delstaten Ceará ventes at være yderst pæne 3,5-4 % i 2012. Altså et markant positivt bidrag til den samlede økonomi, men dog også en lille nedjustering siden sidste økonomisk analyse.

De positive væksttendenser i Ceará vidner om den geografiske spredning af væksten mellem regionerne i verdens sjette største økonomi. Variationen i væksten på tværs af sektorer illustrerer samtidig, at Brasilien ikke er *et* stort vækstmarked, men mange mindre emerging markets, hvor mulighederne og fremtidsudsigterne er af forskellig karakter.

ARBEJDSLØSHED

Beskæftigelsen i Brasilien er højere end nogensinde før og arbejdsløsheden er stadig på et historisk lavt niveau. Brasiliens store økonomiske succes over de seneste 10 år tilskrives blandt andet den formalisering af arbejdsmarkedet, som fandt sted i starten af 0'erne og har ført store dele af befolkningen ud af uformelle og kontraktløse jobs. Udviklingen har bidraget til at øge beskæftigelsen markant og sænket arbejdsløsheden til det nuværende lave niveau, som i november registreredes til kun 4,9 %. Figur 2 viser den mangeårige nedadgående trend i arbejdsløsheden, som har skabt høj jobsikkerhed og boligefterspørgsel samt fortsat forbrugslyst for en brasiliansk befolkning, der ser meget lyst på fremtiden.

Figur 2: Arbejdsløshed i procent, 2004-2012



Kilde: IBGE

I november var den på kun 4,9%. Det var den laveste novembermåling nogensinde.

ØKONOMISK ANALYSE

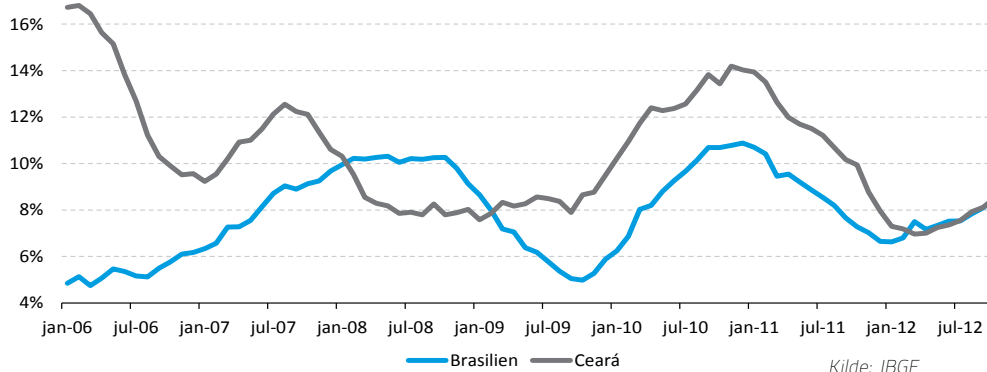
- 4. KVARTAL

EFTERSPØRGSEL

At forbrugslysten fortsat er høj i Brasilien viser væksten i detailsektoren. Væksten i detailsektoren har kontinuerligt ligget højt, også igennem de mere vanskelige økonomiske tider. Samtidig gennemgår befolkningen en bemærkelsesværdig sociologisk udvikling, som har hevet millioner ud af fattigdom og mindsket uligheden betragteligt over de sidste 10-15 år. Understøttet af regeringens udviklings programmer og stigende minimumslønninger er brasilianernes samlede købekraft steget markant.

Trods sværere tider, også i Brasilien, vokser detailsalget fortsat stærkt. I oktober måned voksede detailsalget i både Brasilien og delstaten Ceará med hele 8,5 % å/å akkumuleret over 12 måneder. Tendensen for væksten i detailsalget er samtidig svagt stigende, hvilket også ses figur 3.

Figur 3: Detailsalget p/a, procentvis ændring



Kilde: IBGE

Den stærke indenlandske efterspørgsel er drivkraften bag væksten i økonomien og konstant voksende detailsektor.

Brasilianerne forbruger store dele af deres tilgængelige indkomst, mens de også gerne låner penge til forbrug eksempelvis via forskellige afdragsordninger. Derfor vil det lavere renteniveau ligeledes stimulere forbruget, da centralbankens rentesænkninger har presset den gennemsnitlige rente ned med omkring 10 %-point på de ellers meget dyre forbrugslån (pt. ca. 35 % p.a.).

Den positive udvikling i detailsektoren afspejles også i udlejningspriserne i Brasiliens shopping centre. I en nylig global rapport om udlejningspriserne i detailsektoren, af den store internationale ejendomskonsulent Cushman & Wakefield, fremhæves Brasilien "endnu engang som vækstmotoren" med huslejestigninger på op til 11,6 % over en 12 måneders periode. Den lave arbejdsløshed, reallønsvækst og den voksende middelklasse understøtter efterspørgslen efter kvadratmeter i shopping centre. Derfor er Brasilien for andet år i træk øverst på AT Kearneys liste over verdens mest interessante detailhandelsmarkeder.



Den travle togstation Luz i São Paulo.

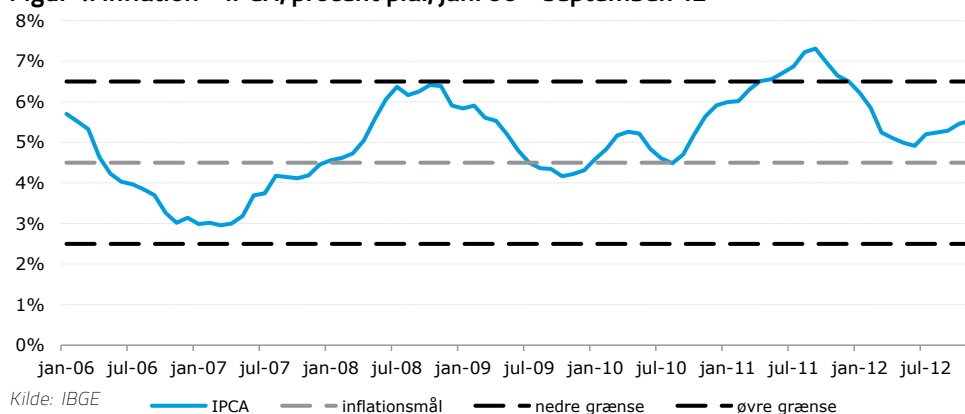
ØKONOMISK ANALYSE

- 4. KVARTAL

INFLATION

I 2012 har centralbankens (BCB) fokus været rettet mod at stimulere økonomien via en længere række rentesænkninger. Til trods for et markant lavere renteniveau holder inflationen sig relativt pænt indenfor målsætningen på 4,5 % p.a. +/- 2 %-point (se figur 4).

Figur 4: Inflation – IPCA, procent p.a., jan. 06 – september. 12



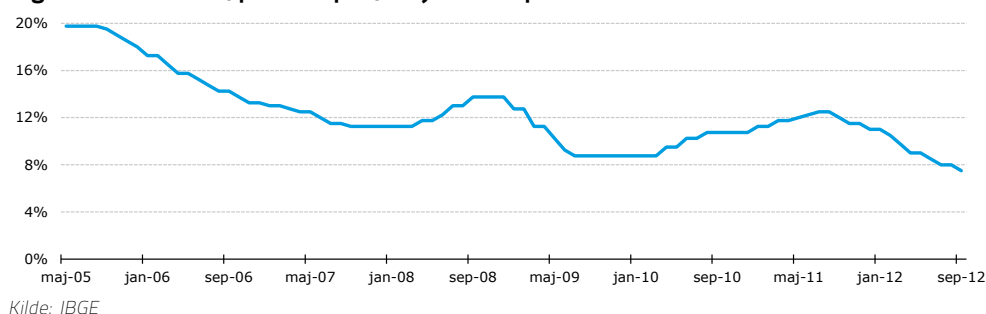
Inflationen er i november 5,53 % p.a. og indenfor centralbankens tolerancebånd på 4,5 % +/- 2 %-point

I november viste det månedlige prisindeks (IPCA) en årlig akkumuleret inflation på 5,53 % p.a. Det er fortsat et pænt stykke fra målsætningens øverste grænse. Den akkumulerede månedlige inflation er dog accelereret en smule i løbet af de sidste 6 måneder, men det er forventeligt sammenlignet med det markant lavere renteniveau.

RENTE

I slutningen af august 2011 påbegyndte BCB en længere rentejusteringsproces, der betød, at den ledende Selic-rente blev sænket på 10 rentemøder i træk (se figur 5). Rentejusteringen sluttede imidlertid på centralbankens seneste rentemøde i november, hvor komiteen enstemmigt valgte at fastholde Selic-renten på 7,25 % p.a. Renteniveauet er historisk lavt og vidner om brasiliansk økonomis positive udvikling gennem de sidste 10-15 år - en udvikling som altså nu giver mulighed for, at stimulere økonomien med historisk lave renteniveauer. Renterne kan meget vel være reduceret til et permanent lavere niveau, da de globale økonomiske udfordringer giver den brasilianske økonomi det fornødne pusterum og dermed ikke presser inflationen u hensigtsmæssigt. Ifølge undersøgelser vurderes det, at renteændringer har en forsinket gennemslagskraft på 12-18 måneder, idet forbrugeres og virksomheders låne- og investeringsbeslutninger foretages over en længere periode og typisk ikke ændres hen over natten.

Figur 5: Selic-rente, procent p.a., maj. 05 – sept. 12



Renten er historisk lav og er efter seneste rentemøde sænket med hele 5 %-point siden august 2011

ØKONOMISK ANALYSE

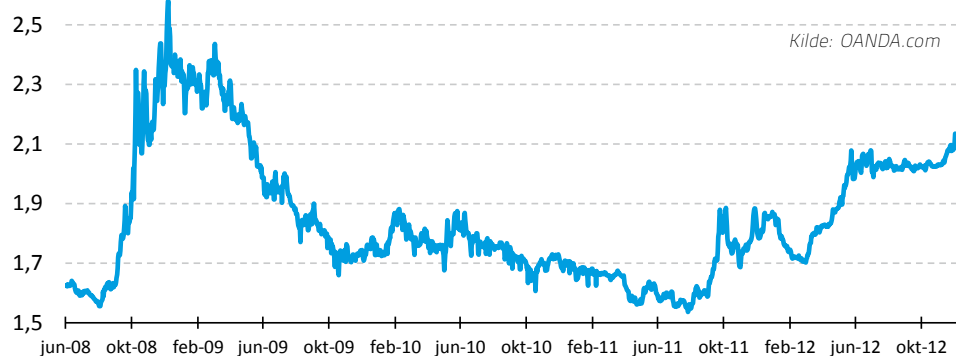
- 4. KVARTAL

Med den relativt stabile inflation er realrenterne samtidig presset ned på historisk lave niveauer. At renterne set over en længere periode er sænket ganske markant er i klar overensstemmelse med Exact Invest a/s' forventninger om, at renteniveauerne reduceres i takt med at økonomien modnes.

VALUTA

I de seneste økonomiske analyser har Exact Invest a/s beskrevet hvorledes Den brasilianske Real (BRL) bevæger sig i lejet 2-2,1 USD/BRL, hvilket tydeligt ses i figur 6. Den globale risiko aversion, usikkerhed om europæisk økonomi og svagere end forventet vækst i emerging markets økonomierne har bidraget til at svække BRL overfor den danske Krone (DKK) og Dollaren (USD). Den brasilianske regering har haft et ønske om at svække valutaen og dermed styrke konkurrenceevnen, og det nuværende bånd overfor USD har derfor ligget relativt stabilt i de seneste 6-7 måneder. Denne stabilitet hilses velkommen i de brasilianske eksport- og industrisektorer.

Figur 6: USD/BRL juni 08 – dec 12



En USD koster d. 20. december 2,08 BRL, hvilket er en svækkelse på 11,7 % siden årsskiftet.

En USD koster d. 20. december 2,08 BRL, hvilket er en svækkelse på 11,7 % siden årsskiftet. Udviklingen i valutakursen USD/BRL fremgår af figur 6. Da opsvinget i tredje kvartal ikke var så stærkt som ellers først forventet, spekulerede markedet i yderligere rentesænkninger i 2013, hvilket kortvarigt fik kursen til at bevæge sig udenfor det uofficielle bånd. Siden er BRL dog styrket igen, mens centralbanken med sine valutamarkedsinterventioner signalerer, at kursen fortsat skal holdes inden for båndet.

Som følge af den relative stabilitet mellem USD og BRL er volatiliteten mellem BRL og DKK primært et udtryk for bevægelserne i EURO og USD. Kursen er d. 20. december 2,70 BRL/DKK, hvilket er en 12,2 % svækkelse af BRL siden årsskiftet. Udviklingen i valutakursen BRL/USD fremgår af figur 7.

Figur 7: BRL/USD juni 08 – dec. 12



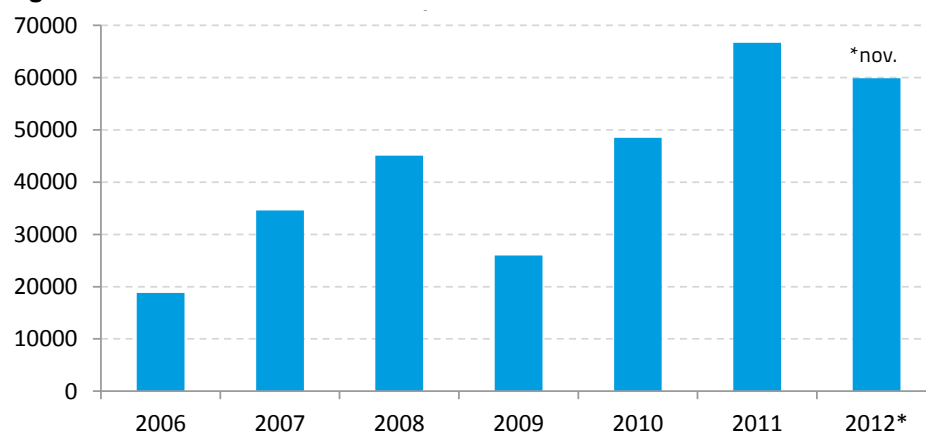
Kursen er d. 20. december 2,70 BRL/DKK, hvilket er en 12,2 % svækkelse af BRL siden årsskiftet.

ØKONOMISK ANALYSE

- 4. KVARTAL

Brasiliens store råvareresourcer og et vedvarende stærkt inflow af direkte udenlandske investeringer (FDI) vil også fremadrettet understøtte BRL. I årets første 11 måneder er der tilstrømmet Brasilien USD 60 mia., således hele året kan forventes at være på niveau med rekordåret i 2011 (se figur 8). Det viser samtidig, at de mere langsigtede investorer fortsat har stor tiltro til mulighederne brasilianske økonomi.

Figur 8: FDI inflows i Brasilien, 2006-2012



Kilde: BCB

Der stømmer forsat store direkte udenlandske investeringer til Brasilien, og FDI ventes at nå samme niveau som i 2012.

Aktivitet i Guarulhos International Airport i São Paulo.



ØKONOMISK ANALYSE

- 4. KVARTAL

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.



exact invest a/s