

# ØKONOMISK ANALYSE

- 1. KVARTAL - 2013

D. 02.04.13

## 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 samlede BNP real vækst i Brasilien var på spinkle 0,9 % i 2012. Det ventes, at økonomien vækster med mindst 3 % i 2013. Regeringen i 2012 og fortsat i 2013 skruet op for den finanspolitiske stimulans.
- Ceará registrerede BNP-vækst på pæne 3,65 % i 2012 og gav dermed et markant positivt bidrag til det samlede Brasilien. Det var femte år i træk at Ceará voksede hurtigere end landsgennemsnittet.
- Arbejdsløsheden satte i 2012 en ny positiv rekord, i det den gennemsnitlige formelle arbejdsløshed var på yderst lave 5,5 %
- Over de sidste 10 år er detailsalget gennemsnitligt vokset 7,9 % å/å. I 2012 voksede salgsvolumen akkumuleret over 12 med 8,4 % å/å.
- I februar målt inflationen til 6,31 % p.a. – et inflationsniveau, som under mere optimale vækstforhold, ville få BCB til at hæve renteniveauet.
- Ved det seneste rentemøde i starten af marts fastholdt Centralbanken (BCB) den ledende Selic-rente på det nuværende niveau på 7,25 % p.a. Det var fjerde gang i træk, at renten blev holdt stabil af BCB.
- Som følge af BCBs fokus på et forholdsvist stabilt niveau mellem USD og BRL er volatiliteten mellem BRL og DKK forbundet med bevægelserne i mellem EURO og USD. Kursen er d. 2. april 2,88 BRL/DKK, hvilket er en 4,36 % styrkelse af BRL siden årsskiftet.

Data og konsensusforventninger	2012	2013
BNP vækst - 2012 resultat 2013 forventninger	0,9 %	3,1 %*
Arbejdsløshed - 2012 res. og feb 2013.	5,5 %	5,6 %
Offentlig gæld/BNP (2012)	35,2%	-
Inflation (IPCA p.a.) - 2012 res. og feb 2013.	5,84 %	6,31 %
Renten (SELIC p.a.)	-	7,25 %
Valutakurs (BRL/DKK) (02. apr.)	-	2,88
Betalingsbalance/BNP (2012)	-2,40 %	-
CDI, månedlig indlånsrente (mar.)	-	0,54 %
INCC byggeprisindeks (p.a.) - 2012 res. og feb 2013.	7,12 %	7,18 %

\* - forventet



exact invest a/s

# ØKONOMISK ANALYSE

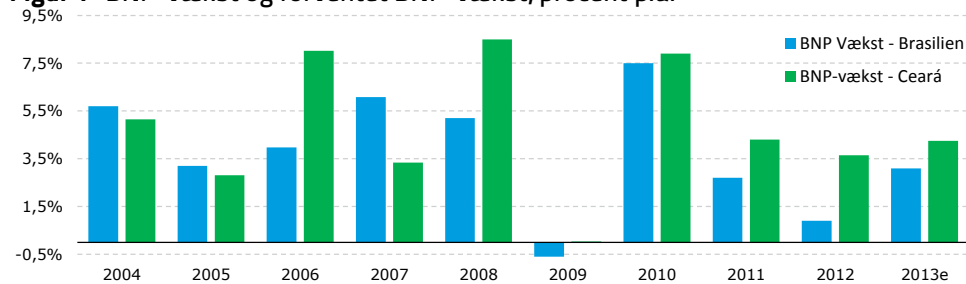
- 1. KVARTAL

## BNP

2012 var for Brasilien et svært økonomisk år, der illustrerede, at regeringen og befolkningen skal beholde arbejdshandskerne på, for at opnå O'ernes pæne vækstrater.

Den samlede BNP real vækst i Brasilien var på spinkle 0,9 % i 2012, se figur 1. Det er ikke just en imponerende vækstrate sammenlignet med det store potentiale økonomien utvivlsomt besidder, og det ventes da også, at økonomien vokster med mindst 3 % i 2013. Som følge af de svagere væksttendenser har regeringen i 2012 og fortsat i 2013 skruet op for den finanspolitiske stimulans, mens centralbanken har sænket den ledende rente til et historisk lavt niveau, og økonomien er nu igen stille og roligt på vej op i gear.

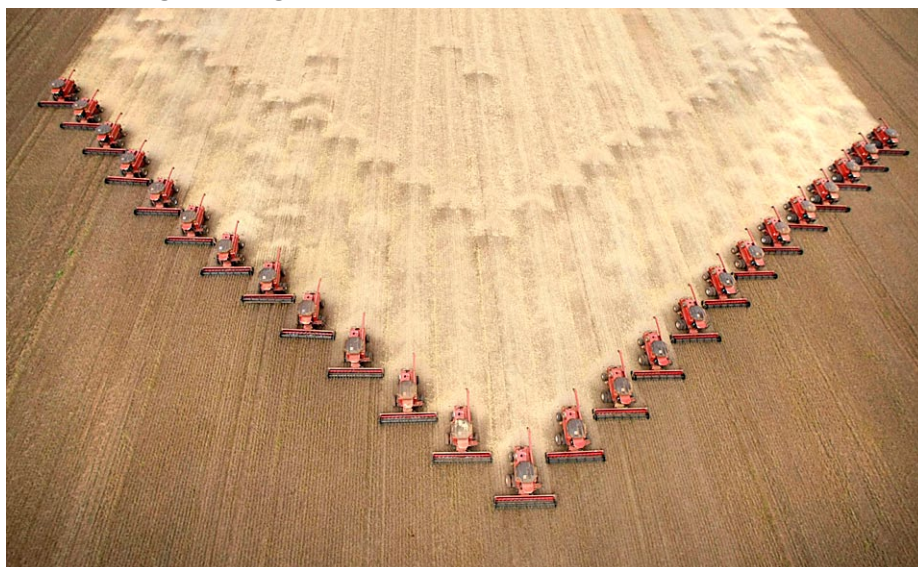
**Figur 1** BNP-vækst og forventet BNP-vækst, procent p.a.



Kilde: IBGE

2012 BNP-væksten i Brasilien skabes primært af servicesektoren, der vokser 1,7 %, på baggrund af stærk indenlandsk efterspørgsel. Industrisektoren registrerer negativ vækst på -0,8 %, og landbruget faldt med -2,3 %. Kilde: IBGE

Generelt sås en konjunkturedgang i de fleste Emerging Markets (EM) økonomier, og opsvinget i Brasilien har været mere trægt og dermed længere undervejs end ventet. Da krisen brød ud i verdensøkonomien skruede man i Brasilien kraftigt op for den økonomiske stimulans. Den bidrog til hurtigt igen at få den brasilianske økonomi op i gear i 2010, men blev i den efterfølgende periode fulgt op af finanspolitiske stramninger og et højere renteniveau grundet stigende inflation. Som bekendt har virkningen af økonomisk politik ikke en øjeblikkelig effekt, så sammenfaldet af effekten af stramningen og den generelle konjunkturedgang - også i EM økonomierne - i de seneste par år har været uheldigt for væksten i den brasilianske økonomi.



Landbrugssektoren er meget produktiv i Brasilien, men også sårbar overfor eksempelvis tørke.

# ØKONOMISK ANALYSE

- 1. KVARTAL

De svagere væksttendenser har i Brasilien, ligesom i mange vestlige økonomier, været med til at fremhæve økonomiens strukturelle udfordringer og dermed fordrer en række nødvendige reformer. Det er primært på udbudssiden den brasilianske økonomi er udfordret, hvorfor en længere række skattelettelser og gigantiske infrastrukturinvesteringer er sat i søen for at forbedre Brasiliens konkurrenceevne på både kort og lang sigt.

Nogle af tiltagene er blevet beskrevet i tidligere udgaver af Økonomisk Analyse, og de har ledt til en velkommen reduktion af de famøse "Custo Brasil". Custo Brasil referer til brasilianske virksomheders høje driftsomkostninger og fungerer som en klemme på Brasiliens vækstpotentiale.

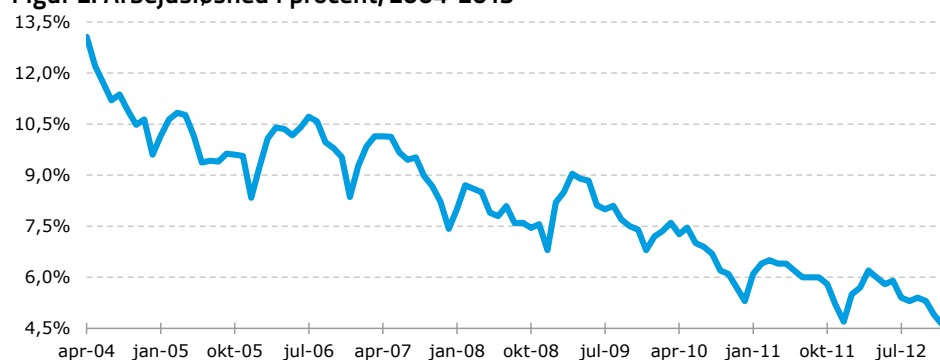
I det enorme latinamerikanske land vækster regionerne i forskellige tempi, og specielt de mindre udviklede regioner klarer sig særligt godt. Nordøstbrasilien og nærmere bestemt delstaten Ceará, hvor Exact Invest har sine primære aktiviteter, vækster flere niveauer over det samlede Brasilien. Ceará registrerede BNP-vækst på pæne 3,65 % i 2012 og gav dermed et markant positivt bidrag til det samlede Brasilien. Det var femte år i træk at Ceará voksede hurtigere end landsgennemsnittet, og dermed mindskedes den økonomiske afstand til de mest udviklede stater, se ovenfor i figur 1. Tendensen ventes at fortsætte i 2013, hvor BNP estimeres til at vokse 4-4,5 % i Ceará.

Servicesektoren viste stor fremgang i Ceará med en vækst på hele 5,81 %, mens industrisektoren havde et relativt godt år med positiv vækst på 2,63 %. Til gengæld havde den økonomisk mindre betydende landbrugssektor et svært år med bl.a. den værste tørke i 40 år, og sektoren viste negativ vækst på -20,1 %. Kilde: Ipece. Variationen i væksten geografisk og på tværs af sektorer illustrerer, at Brasilien ikke er et stort vækstmarked, men mange mindre emerging markets, hvor mulighederne og fremtidsudsigterne er af forskellig karakter.

## ARBEJDSLØSHED

Svagere økonomisk vækst er ikke afspejlet af stigende arbejdsløshed. Arbejdsløsheden satte i 2012 en ny positiv rekord, i det den gennemsnitlige formelle arbejdsløshed var på yderst lave 5,5 % mod 6 % i 2011. Ved seneste måling for februar 2013 var arbejdsløsheden på 5,6 % - et fortsat rekord lavt niveau. Den stærke udvikling i jobmarkedet fremgår af figur 2, der viser en markant reduktion i arbejdsløsheden over de sidste knap 10 år.

**Figur 2: Arbejdsløshed i procent, 2004-2013**



Kilde: IBGE

Den gennemsnitlige arbejdsløshed var kun 5,5 % i 2012, mens den senest i februar 2013 var 5,6 %.

# ØKONOMISK ANALYSE

- 1. KVARTAL

Den lave arbejdsløshed fortæller flere historier. På den positive side understøtter den lave arbejdsløshed det robuste privatforbrug, de ansattes store jobsikkerhed og den generelle boligefterspørgsel, mens den vidner om virksomhedernes positive tro på fremtiden. På den anden side illustrerer den Brasiliens udfordringer på udbudssiden, og at der er konkurrence om og i visse tilfælde mangel på kvalificeret arbejdskraft. En problemstilling som de fleste ledere i europæiske økonomier kun kan misunde, specielt i betragtning af at det Brasilianske arbejdsudbud vokser pga. en meget ung befolkning og en fortsat formalisering af arbejdsmarkedet. I alt blev der skabt 1,3 millioner nye arbejdspladser i 2012.

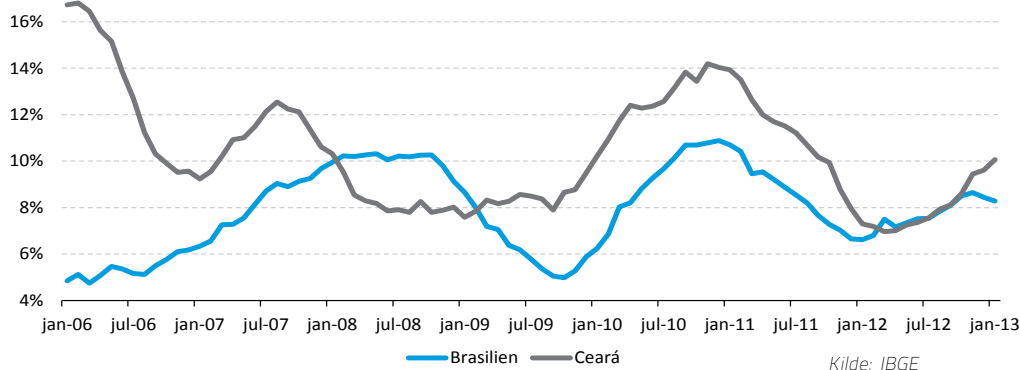
## EFTERSPØRGSEL OG DETAILHANDEL

Efterspørgslen og forbrugertilliden er stadig i høj i Brasilien, og som beskrevet bærer den fortsat væksten i økonomien. Dette afspejles på detailmarkederne, som år for år viser imponerende vækst.

I de sidste ni år har detailsalget registreret positiv vækst og over de sidste 10 år er det gennemsnitligt vokset 7,9 % å/å. I 2012 voksede salgsvolumen akkumuleret over 12 måneder med 8,4 % å/å. Udviklingen i detailsalget ses i figur 3. Alle underkategorier udviste pæn positiv vækst i 2012, mens de to hurtigst voksende var "Møbler og husholdningsapparater" og "Farmaceutiske, medicinske og ortopædiske artikler samt parfumeri", der begge voksede med mere end 10 % å/å.

**Figur 3: Detailsalget p/a, procentvis ændring**

Detailsalget voksede med fortsat robuste 8,4 % p.a. i 2012, mens den i Ceará voksede hele 9,6 % p.a.



I bredt omfang har brasilianerne oplevet indkomstforbedringer de sidste 10 år, mens de største relative indkomststigninger er set hos den mindst bemidlede del af befolkningen. Mange fattige er rykket op i det som betegnes den nye middelklasse, og både stabiliteten og potentialet i den indenlandske efterspørgsel er som følge af den bredt fordelte stigning i købekraften. Brasilianerne forbruger store dele af deres tilgængelige indkomst, mens de også gerne låner penge til forbrug via forskellige afdragsordninger.

I tråd med den positive vækst i Ceará's servicesektor klarede detailhandlen i delstaten sig ligeledes fornemt. Volumenet af detailsalget akkumuleret over 12 måneder i Ceara voksede med hele 9,6 % å/å og ligger dermed også et niveau over landsgennemsnittet. Se figur 3 ovenfor. I Ceará var de hurtigst voksende kategorier de samme som i det samlede Brasilien, mens også underkategorien "Brændstoffer og smøremidler" viste stor positiv vækst i salgsvolumen.

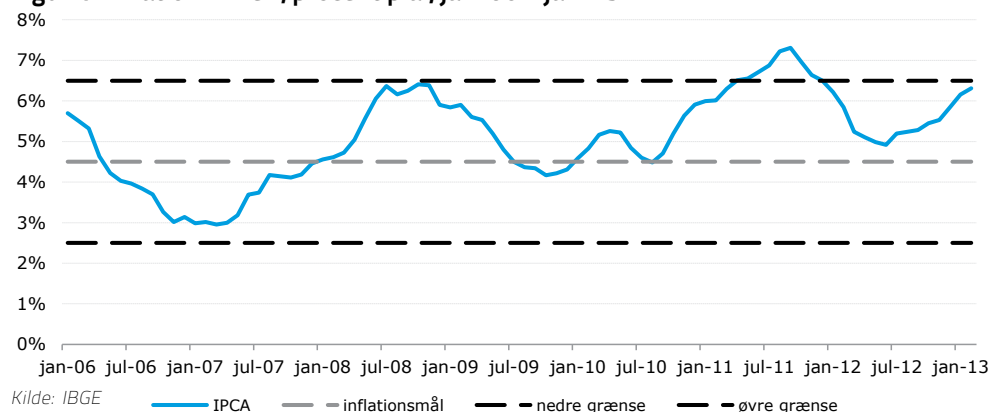
## ØKONOMISK ANALYSE

- 1. KVARTAL

## INFLATION OG RENTE

Det lavere renteniveau og ekspansiv finanspolitik har ikke blot skulle stimulere ud-budssiden, men har også stimuleret efterspørgslen og således presset inflation det seneste halve års tid. Med fokus på økonomisk stimulans har centralbanken Banco Central do Brasil (BCB) derfor i mindre grad skævet til inflation. Den 12 måneders akkumulerede inflation (IPCA) har således i løbet af de seneste måneder nærmet sig den øverste grænse i målsætningen på 4,5 % +/- 2 %-point (se figur 4). I februar målttes inflationen til 6,31 % p.a. – et inflationsniveau, som under mere optimale vækstforhold, ville få BCB til at hæve renteniveauet.

**Figur 4: Inflation – IPCA, procent p.a., jan. 06 – jan. 13**

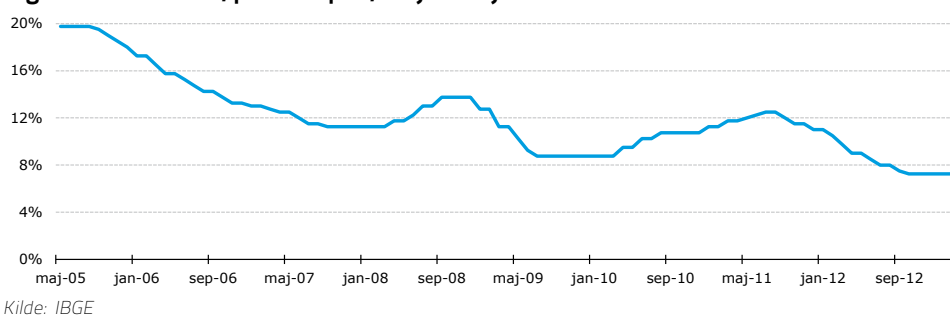


Inflationen var i 2012 5,84 % p.a., mens den i starten af 2013 er vokset til 6,31 % p.a.

Ved det seneste rentemøde i starten af marts fastholdt BCB den ledende Selic-rente på det nuværende niveau på 7,25 % p.a. Det var fjerde gang i træk, at renten blev holdt stabil af BCB (se figur 5). 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. Effekten af det lave renteniveau kan efterhånden spores i økonomiens stigende aktivitet, mens de generelle konjunkturer er i bedring. Som følge indikerede BCB ved rentemødet, at en opadgående rentejustering er i vente senere på året, hvilket skal lægge en dæmper på inflation. Der er dog ingen forventning om, at Selic-renten vil stige til de tidligere sete to cifrede rater.

Kombinationen af lave renter og stigende inflation har for første gang skubbet den ledende realrente ned under 1 % p.a. i februar. Niveaulet nærmer sig efterhånden mere udviklede økonomier, og end ikke den mest optimistiske brasilianer kunne have forudset det for bare 10 år siden. 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.

**Figur 5: Selic-rente, procent p.a., maj. 05 – jan. 13**



Selic-renten er fortsat historisk lav og centralbanken fastholdte i marts for fjerde gang i træk på 7,25 % p.a.

# ØKONOMISK ANALYSE

- 1. KVARTAL

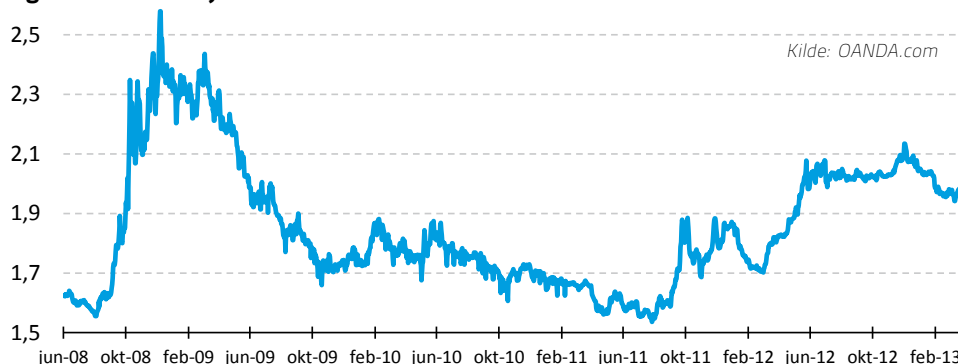


## VALUTA

Den brasilianske Real (BRL) har den seneste tid været påvirket af både udenlandske og indenlandske omstændigheder. Volatiliteten i BRL kan således bl.a. tilskrives situationen og usikkerheden omkring den såkaldte "fiscal cliff" i USA, problematikken omkring Cyperns hjælpepakke og forventninger om en kommende rentestigning i Brasilien som følge af stigende inflation. Samtidig har BCB jævnligt intervenseret i valutamarkedet og således indikeret en vis tilfredshed med et USD/BRL-niveau på omkring kurs 2,0.

En USD koster d. 02. april 2,02 BRL, hvilket er en styrkelse af BRL på 1,4 % siden årsskiftet og en svækkelse på 8,3 % siden 1. januar 2011. Udviklingen i valutakursen USD/BRL fremgår af figur 6.

Figur 6: USD/BRL juni 08 – feb. 13



En USD koster d. 2. april 2,02 BRL, hvilket er en svækkelse på 11,7 % siden årsskiftet.

## ØKONOMISK ANALYSE

- 1. KVARTAL

Som følge BCBs fokus på et forholdsvist stabilt niveau mellem USD og BRL er volatiliteten mellem BRL og DKK forbundet med bevægelserne i mellem EURO og USD. Kursen er d. 2. april 2,88 BRL/DKK, hvilket er en 4,36 % styrkelse af BRL siden årsskiftet og en 6,47 % svækkelse siden 1. januar 2011. Udviklingen i valutakursen BRL/DKK fremgår af figur 7.

**Figur 7: BRL/DKK juni 08 – feb. 13**



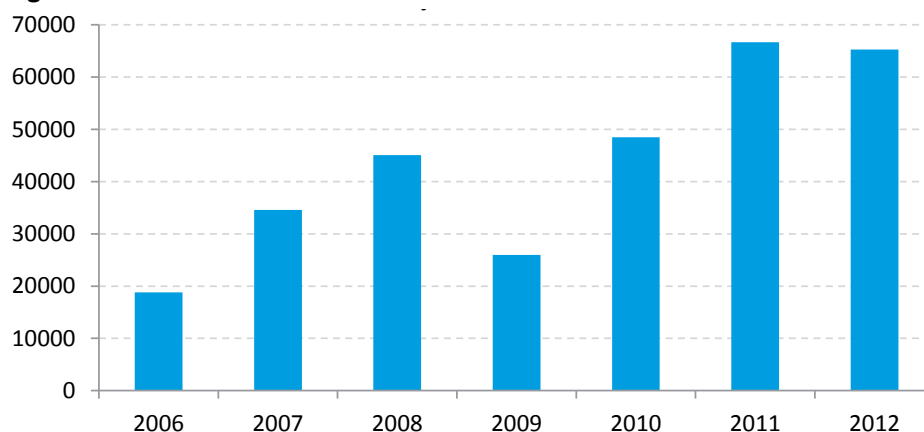
Kursen er d. 2. april 2,88 BRL/DKK, hvilket er en 4,36 % styrkelse af BRL siden årsskiftet.

I 2012 var Brasilien det land i verden, som tiltrak den tredje største andel af verdens globale FDI investeringer kun overgået af Kina og USA. I alt tiltrak Brasilien USD 65,2 mia. i 2012, hvilket er på niveau med rekord inflowet i 2011 (se figur 8). Det forventes, at FDI inflows i 2013 vil ligge på niveau eller lige i underkanten af de to seneste år.

Tony Volpon, emerging markets cheføkonom for investeringsbanken Normura, udtalte i marts 2013:

*"Most people still expect Brazil to be a commodity powerhouse and a big consumer market. So a lot of FDI is going there."* Kilde: ft.com

**Figur 8: FDI inflows i Brasilien, 2006-2012**



Brasilien er det land i verdens, som tiltrækker den tredje største andel af verdens FDI.

# ØKONOMISK ANALYSE

- 1. 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