

## BRASILIEN

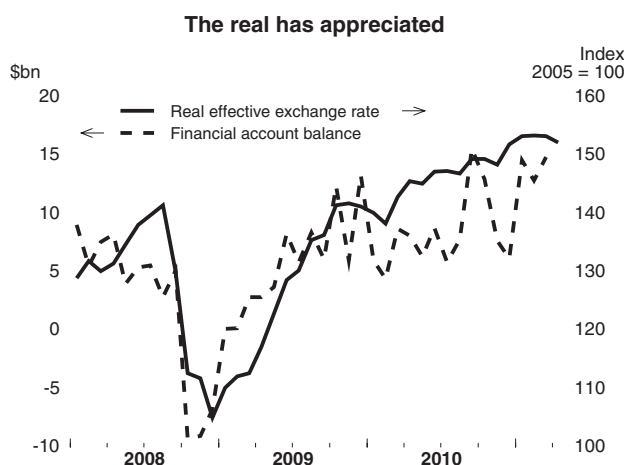
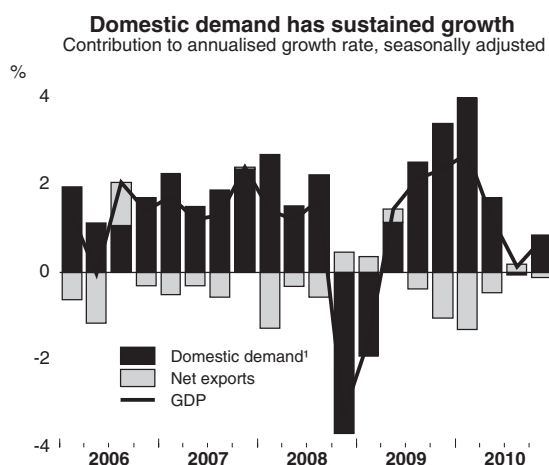
Durch das kräftige Wachstum im Jahresverlauf 2010 wurden sämtliche Kapazitätsüberhänge in der brasilianischen Wirtschaft absorbiert. Massive Infrastrukturausgaben werden in den kommenden Jahren zu einer starken Binnennachfrage beitragen. Somit besteht die Gefahr von Inflationsdruck, da die Situation an den Arbeitsmärkten weiterhin angespannt ist und die Effekte der erheblichen Währungsaufwertung abklingen werden.

Die brasilianische Zentralbank ist deshalb wieder auf einen geldpolitischen Straffungskurs eingeschwenkt, indem sie u.a. zahlreiche makroprudenzielle Maßnahmen zur Eindämmung des Kreditwachstums eingeführt hat. Dennoch sind zusätzliche Zinserhöhungen nötig, um zu verhindern, dass die Inflationserwartungen ihre Verankerung verlieren. Die angekündigten Kürzungen der öffentlichen Ausgaben, von denen die Sozial- und Infrastrukturprogramme nicht betroffen sein werden, sind zu begrüßen, im Interesse der Glaubwürdigkeit sollte jedoch ein mittelfristiger wachstumsfördernder Haushaltskonsolidierungsplan ausgearbeitet und umgesetzt werden. Auf mittlere Sicht könnte durch die Förderung der Entwicklung langfristiger Finanzmärkte die Kapitalabsorptionskapazität des Landes gesteigert und das Wachstumspotenzial angehoben werden.

### Die Binnennachfrage ist nach wie vor kräftig

Nach dem kräftigen Wachstum, das im früheren Jahresverlauf verzeichnet wurde, verlangsamte sich die Expansion der brasilianischen Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2010, was sich aus dem Entzug einer Reihe wirtschaftspolitischer Impulse erklärte. Obwohl das Verarbeitende Gewerbe weiter unter der Währungsaufwertung litt, deuten Indikatoren des Konsumklimas auf eine sehr starke Wirtschaftstätigkeit im ersten Quartal 2011 hin. Die Binnennachfrage ist der wichtigste Wachstumsmotor, sie übersteigt das Angebot und äußert sich in einem deutlichen Anstieg der Einfuhren. Der private Verbrauch wird vom Kreditwachstum und von steigenden Arbeitseinkommen getragen. Die Investitionstätigkeit ist kräftig, da die Infrastruktur-

### Brazil



1. Includes stockbuilding and statistical discrepancy.

Source: Central Bank of Brazil, IBGE and OECD Economic Outlook 89 database.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932429925>

## Brazil: Macroeconomic indicators

	2008	2009	2010	2011	2012
Real GDP growth	5.2	-0.7	7.5	4.1	4.5
Inflation (CPI) <sup>1</sup>	5.9	4.3	5.9	6.6	5.1
Fiscal balance (per cent of GDP) <sup>2</sup>	-2.0	-3.3	-2.5	-2.6	-2.6
Primary fiscal balance (per cent of GDP) <sup>2</sup>	3.4	2.0	2.8	2.8	3.0
Current account balance (per cent of GDP)	-1.7	-1.4	-2.3	-1.8	-2.0

Note: Real GDP growth and inflation are defined in percentage change from the previous period.

1. End-year.

2. Takes into account a capital injection (0.5% of GDP) in the Brazilian Sovereign Wealth Fund in 2008, which was treated as expenditure, and excludes Petrobras from the government accounts.

Source: OECD Economic Outlook 89 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932431179>

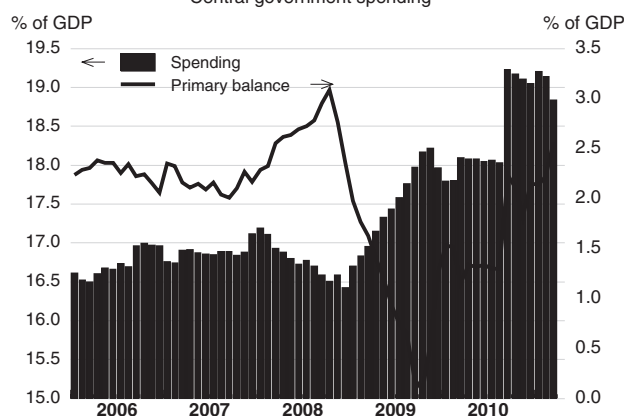
projekte im Rahmen des Wachstumsbeschleunigungsprogramms angelaufen sind. Die Exportergebnisse wurden hingegen durch die kontinuierliche Aufwertung des Real gedämpft. Die Terms of Trade haben sich weiter verbessert, allerdings langsamer.

### Der Real hat weiter aufgewertet

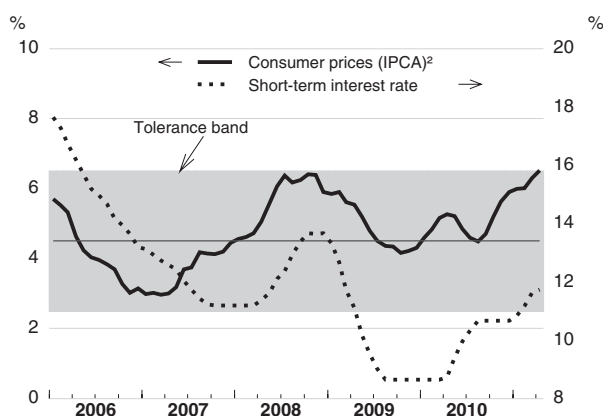
Infolge der weltweit reichlichen Liquidität und der attraktiven Renditen, die in Brasilien geboten werden, kam es zu Kapitalzuflüssen, und die Währung wertete auf. Der reale effektive Wechselkurs ist insgesamt weiter gestiegen, nachdem im Jahresverlauf 2010 bereits eine Aufwertung um 9% verzeichnet wurde. Obwohl das tatsächliche und das erwartete Wachstum der Ölförderung zu einem leichten Anstieg des Gleichgewichtswchselkurses geführt haben könnten, hat die Zentralbank aktiv interveniert, und die Devisenreserven belaufen sich nun auf fast 300 Mrd. US-\$. Mit den in der Vergangenheit mehrmals hintereinander vorgenommenen Anhebungen der

### Brazil

**Public spending has increased**  
Central government spending<sup>1</sup>



**Inflation has risen**



1. Cumulated 12-month flows.

2. Year-on-year growth.

Source: Central Bank of Brazil, IBGE, National Treasury.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932429944>

## Brazil: External indicators

	2008	2009	2010	2011	2012
\$ billion					
Goods and services exports	227.1	178.2	233.3	299	346
Goods and services imports	224.1	179.9	254.0	316	370
Foreign balance	3.1	- 1.7	- 20.7	- 17	- 24
Invisibles, net	- 31.3	- 22.7	- 26.8	- 31	- 34
Current account balance	- 28.2	- 24.3	- 47.5	- 47	- 58
Percentage changes					
Goods and services export volumes	0.5	- 10.2	11.5	12.5	11.2
Goods and services import volumes	15.3	- 11.5	36.2	17.9	13.8
Terms of trade	3.1	- 3.3	12.7	8.1	1.1

Source: OECD Economic Outlook 89 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932431198>

Finanztransaktionsteuer (*Imposto sobre Operações Financeiras – IOF*) auf ausländische Geldanlagen gelang es nicht, die Kapitalzuflüsse dauerhaft zu begrenzen. Die Steuer könnte zwar zu einer Verlagerung dieser Kapitalzuflüsse auf Wertpapiere mit längerer Laufzeit geführt haben, es muss sich aber noch zeigen, ob dieser Zusammensetzungseffekt von Dauer ist. Seit März haben die zuständigen Behörden eine Reihe von Schlupflöchern geschlossen und die Regeln für die Besteuerung von Fremdwährungskrediten mehrmals geändert. Sie haben die Steuer auf repatriertes Kapital erhöht und die IOF-Steuer auf Kreditverlängerungen, -neuaushandlungen und -übertragungen ausgedehnt.

### Die Inflations- erwartungen sind gestiegen

Die Inflationserwartungen sind über die Mitte des Zielkorridors der Zentralbank angestiegen. Der Anstieg der am Verbraucherpreisindex gemessenen Inflationsrate, der seit Ende 2010 zu beobachten ist, erklärt sich aus einer starken Zunahme der Nahrungsmittel- und Getränkepreise sowie, in geringerem Umfang, der Wohnimmobilienpreise, wobei die Preiserhöhungen allerdings seit Mitte 2009 durch die Währungsaufwertung gedämpft werden. Zunehmende Inflationserwartungen drohen sich in den Kosten niederzuschlagen, wodurch sich der Inflationsdruck zusätzlich erhöhen würde. Von der positiven Produktionslücke ging ebenfalls Aufwärtsdruck auf die Preise aus, allerdings in wesentlich geringerem Umfang. Die inflationären Spannungen werden voraussichtlich andauern, selbst wenn sich die Rohstoffpreise stabilisieren, da die Effekte der Währungsaufwertung nachlassen werden und die Nachfrage immer noch stark ist. Die Arbeitslosenquote ist auf ein Rekordtief gesunken, und die Arbeitsmarktlage ist angespannt.

### Die Geldpolitik wurde gestrafft

Vor diesem Hintergrund hat die Zentralbank sowohl konventionelle als auch unkonventionelle Maßnahmen ergriffen. Sie hat im Dezember die Mindestreserve- und Eigenkapitalanforderungen verschärft, die Steuer auf Konsumentenkredite angehoben und ihren Leitzins seit Jahresanfang um insgesamt 125 Basispunkte auf 12% angehoben. Da die Zentralbank zu dem Schluss gekommen ist, dass es zu kostspielig sein könnte, die Inflation noch 2011 auf 4,5% zu drücken, richtet sie ihr Augenmerk nun darauf, zu gewährleisten, dass die Inflationsrate 2012 gegen den Zielwert konvergiert. Ferner hat sie angekündigt, dass sie einen graduellen Ansatz verfolgen und stark

mit makroprudenziellen Maßnahmen arbeiten wird. Im derzeitigen Kontext ist diese Strategie nicht risikolos. Die Kerninflation könnte weiter ansteigen, und eine Verfestigung der Inflationserwartungen auf höherem Niveau würde der langfristigen Glaubwürdigkeit der Zentralbank schaden und einen späteren Inflationsabbau kostspieliger machen. Makroprudenzielle Maßnahmen können zwar zur Eindämmung des Kreditwachstums beitragen, sie sollten aber nur als Ergänzung zu konventionellen Maßnahmen der geldpolitischen Straffung eingesetzt werden.

**Die Haushaltskonsolidierung hat begonnen**

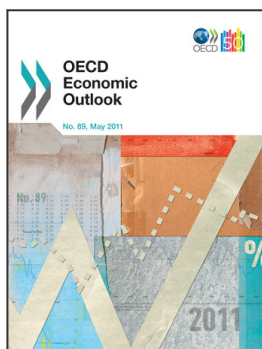
Während der Konjunkturerholung war die Fiskalpolitik stark expansiv ausgerichtet, was einem auf Dauer nicht tragfähigen Anstieg der inländischen Nachfrage Vorschub leistete und zu einer raschen Verschlechterung der Leistungsbilanz führte. Die zuständigen Stellen haben Kürzungen der öffentlichen Ausgaben um 50 Mrd. BRL im Bundeshaushalt 2011 angekündigt, was einem Ausgabenrückgang um rd. 0,5 Prozentpunkte des BIP im Vergleich zum Jahr 2010 entspricht (nach Bereinigung um die Kapitalerhöhung des staatseigenen Ölunternehmens Petrobras, durch die die Ausgaben im September 2010 künstlich aufgebläht wurden). Zur Verwirklichung dieses Ziels will die Regierung bei den diskretionären Ausgaben ansetzen, während die Sozial- und Infrastrukturprogramme von den Kürzungen unberührt bleiben sollen. Die ersten Anzeichen sind vielversprechend, da die öffentlichen Einnahmen im ersten Quartal dieses Jahres wesentlich rascher expandierten als die Ausgaben. Nach einer gewissen Lohnmäßigung in diesem Jahr wird der Mindestlohn 2012 voraussichtlich um 13% steigen, was auch Auswirkungen auf das Wachstum der Sozialversicherungsleistungen haben wird, die an den Mindestlohn gekoppelt sind. Dennoch wird die Zielvorgabe für den Primärhaushalt sowohl 2011 als auch 2012 wahrscheinlich erreicht werden, allerdings nur durch den Einsatz von Eventualmaßnahmen, wie z.B. einer Ausklammerung bestimmter Infrastrukturausgaben. Die angekündigten Ausgabenkürzungen sind als ein erster Schritt zur Haushaltskonsolidierung zu begrüßen. Die Regierung muss die Anstrengungen in diese Richtung jedoch fortführen, um sowohl die inflationären Spannungen als auch die Kapitalzuflüsse zu verringern. Die Glaubwürdigkeit der fiskalischen Konsolidierungsanstrengungen könnte erhöht werden, wenn sich die zuständigen Stellen auf ein mehrjähriges Haushaltsprogramm verpflichten würden, das den Märkten die Gewissheit geben würde, dass die ergriffenen Maßnahmen nicht in den kommenden Jahren rückgängig gemacht werden.

**Die Wirtschaftstätigkeit wird voraussichtlich mit einem nahe bei der Potenzialrate liegenden Tempo expandieren**

Die Binnennachfrage dürfte weiter das Wirtschaftswachstum stützen, auch wenn es sich unter dem Einfluss der Straffung der geld- und fiskalpolitischen Bedingungen wohl allmählich verlangsamen wird. Eine gute Wirtschaftslage und umfangreiche Infrastruktur- und Energieentwicklungsprojekte dürften eine Erholung der Investitionstätigkeit begünstigen. Die Inflation könnte nach und nach abnehmen, wird aber wahrscheinlich im oberen Bereich des Zielkorridors verharren. Das Leistungsbilanzdefizit wird 2011 und 2012 voraussichtlich weiter bei rd. 2% des BIP liegen.

**Die Risiken halten sich im Großen und Ganzen die Waage**

Zu den Hauptrisiken gehört die Möglichkeit eines Anstiegs der Inflation, der die Glaubwürdigkeit der Zentralbank in Frage stellen würde. Kapitalzuflüsse könnten dieses Risiko verstärken; ein Stimmungswandel bei den Anlegern, der zu Kapitalabflüssen führen würde, könnte allerdings das Wachstum reduzieren. Zu den positiven Faktoren gehört die Möglichkeit, dass die Infrastrukturausgaben rascher getätigt werden als angenommen.



**From:**  
**OECD Economic Outlook, Volume 2011 Issue 1**

**Access the complete publication at:**  
[https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2011-1-en](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2011-1-en)

**Please cite this chapter as:**

OECD (2011), "Brasilien", in *OECD Economic Outlook, Volume 2011 Issue 1*, OECD Publishing, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2011-1-39-de](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2011-1-39-de)

Das vorliegende Dokument wird unter der Verantwortung des Generalsekretärs der OECD veröffentlicht. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Argumente spiegeln nicht zwangsläufig die offizielle Einstellung der OECD-Mitgliedstaaten wider.

This document and any map included herein are without prejudice to the status of or sovereignty over any territory, to the delimitation of international frontiers and boundaries and to the name of any territory, city or area.

You can copy, download or print OECD content for your own use, and you can include excerpts from OECD publications, databases and multimedia products in your own documents, presentations, blogs, websites and teaching materials, provided that suitable acknowledgment of OECD as source and copyright owner is given. All requests for public or commercial use and translation rights should be submitted to [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Requests for permission to photocopy portions of this material for public or commercial use shall be addressed directly to the Copyright Clearance Center (CCC) at [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).