

BRASILIEN

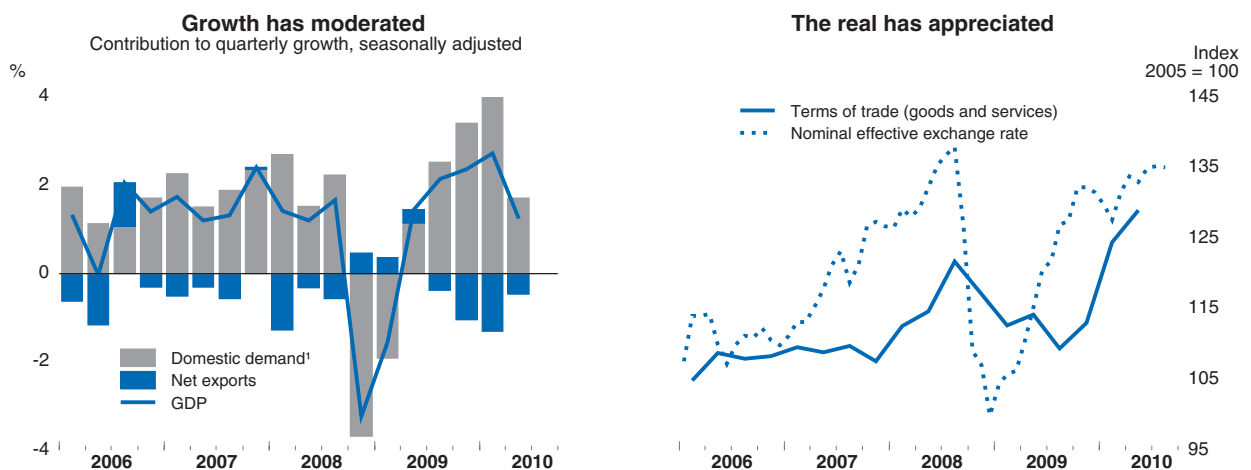
Die brasilianische Wirtschaft hat sich gegenüber den im früheren Jahresverlauf verzeichneten starken Wachstumsraten deutlich abgeschwächt. Sie dürfte sich allerdings wieder beleben, da Einkommenszuwächse und eine widerstandsfähige Kreditexpansion den privaten Verbrauch stützen. Gewaltige Infrastrukturprojekte dürften dazu beitragen, dass die Wachstumsraten in den kommenden Jahren erneut steigen. Die Inflation wird sich den Projektionen zufolge in den nächsten zwei Jahren oberhalb der Mitte des Zielkorridors (4,5%) bewegen, da die Arbeitsmärkte angespannt bleiben und die Preiseffekte der starken Währungsaufwertung der jüngsten Zeit abklingen.

Die Zentralbank hat den geldpolitischen Straffungszyklus, den sie im Frühjahr eingeleitet hatte, unterbrochen und auf den Devisenmärkten interveniert, um einer weiteren Aufwertung des Real entgegenzuwirken. Der noch verbleibende Teil der geldpolitischen Impulse, für die während der weltweiten Krise gesorgt wurde, sollte nun rasch entzogen werden, um die steigenden inflationären Spannungen einzudämmen. Der öffentliche Verbrauch ist im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen stark gestiegen. In Anbetracht der Position der Volkswirtschaft im Konjunkturzyklus sollten die fiskalischen Impulse so bald wie möglich entzogen werden. Hilfreich wäre es auch, wenn die Vorhersehbarkeit der fiskalischen Regelungen erhöht würde.

Die Wirtschaftstätigkeit hat sich vorübergehend verlangsamt

Das Wirtschaftswachstum hat sich seit dem zweiten Quartal dieses Jahres verlangsamt, was auf den Entzug eines Teils der fiskalischen Impulse und eine monetäre Straffung zurückzuführen war. Die Inlandsnachfrage war der wichtigste Wachstumsmotor, während sich das Exportwachstum nur mit schwachem Tempo fortsetzte, was sich z.T. aus der effektiven Aufwertung des Real erklärte. Die kurzfristigen Indikatoren liefern ein gemischtes Bild. Auf der Angebotsseite deuten Produktion und Auftrags-eingänge im Verarbeitenden Gewerbe trotz des kräftigen Wachstums der Investitions-güterproduktion auf eine weitere Schwäche in der zweiten Jahreshälfte hin. Zugleich ist die Beschäftigung im formellen Sektor stark gestiegen, vor allem im Baugewerbe, und der Rückgang der Arbeitslosenquote setzte sich fort. Das Kreditwachstum und das Vertrauensklima sind weiterhin robust, was in Kombination mit den Zuwächsen bei der Arbeitsplatzschaffung und den Reallöhnen, die z.T. die Folge erheblicher Terms-of-Trade-Gewinne sind, den Verbrauch stützen dürfte.

Brazil



1. Includes stockbuilding and statistical discrepancy.

Source: Central Bank of Brazil, IBGE and FUNCEX.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932346192>

Brazil: Macroeconomic indicators

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|------|------|------|------|------|
| Real GDP growth | 5.1 | -0.2 | 7.5 | 4.3 | 5.0 |
| Inflation (CPI) | 5.9 | 4.3 | 5.6 | 5.3 | 5.1 |
| Fiscal balance (per cent of GDP) ¹ | -1.9 | -3.3 | -0.9 | -0.5 | -0.4 |
| Primary fiscal balance (per cent of GDP) ¹ | 3.5 | 2.1 | 3.3 | 3.1 | 2.7 |
| Current account balance (per cent of GDP) | -1.7 | -1.5 | -2.6 | -3.2 | -4.0 |

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

1. 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.

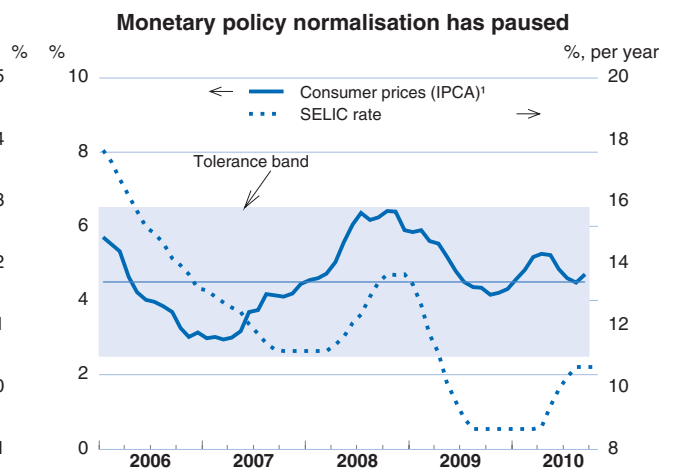
Source: OECD Economic Outlook 88 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932347940>

Massive Kapitalzuflüsse haben den Real gestärkt

Die vor kurzem erfolgte Kapitalerhöhung des staatseigenen Ölkonzerns Petrobras, die sich auf schätzungsweise 67 Mrd. US-\$ belief, hat viel ausländisches Kapital angelockt. Dies hat Aufwärtsdruck auf den Wechselkurs ausgeübt, half aber auch bei der Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits, das sich unter dem Einfluss des in Brasilien im Vergleich zu anderen Ländern wesentlich kräftigeren Wachstums ausgeweitet hat. In der kommenden Zeit könnten Kapitalzuflüsse die Exponiertheit der Wirtschaft gegenüber volatilen kurzfristigen Investitionen und Veränderungen der globalen Risikoneigung erhöhen. Was die Verschuldung anbelangt, so blieben die Auslandsverbindlichkeiten insgesamt seit Jahresbeginn weitgehend unverändert (mit 11,9% des BIP im Juni), der Anteil der kurzfristigen Kredite hat jedoch deutlich zugenommen. Die Währungsbehörden haben seit Mitte September mehrmals interveniert, um die überschüssige Liquidität aufzusaugen, die sich durch die Petrobras-Kapitalerhöhung gebildet hatte, und deren Effekt auf die Währung zu mindern. Die Devisenreserven sind daher gestiegen und beliefen sich im September auf 276 Mrd. US-\$. Der Steuersatz auf festverzinsliche Anlagen von Gebietsausländern wurde zweimal auf insgesamt 6% angehoben, um die kurzfristigen Kapitalzuflüsse zu bremsen.

Brazil



1. Year-on-year growth.

Source: Central Bank of Brazil and IBGE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932346211>

Brazil: External indicators

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|------|-------|
| \$ billion | | | | | |
| Goods and services exports | 227.1 | 178.2 | 236.7 | 291 | 332 |
| Goods and services imports | 224.1 | 180.2 | 258.7 | 329 | 398 |
| Foreign balance | 3.1 | - 2.0 | - 22.0 | - 38 | - 66 |
| Invisibles, net | - 31.3 | - 22.3 | - 30.7 | - 38 | - 41 |
| Current account balance | - 28.2 | - 24.3 | - 52.7 | - 76 | - 107 |
| Percentage changes | | | | | |
| Goods and services export volumes | - 0.8 | - 10.3 | 7.2 | 3.1 | 8.0 |
| Goods and services import volumes | 18.0 | - 11.5 | 33.7 | 11.5 | 14.7 |
| Terms of trade | 6.9 | - 3.3 | 14.9 | 4.4 | 0.2 |

Source: OECD Economic Outlook 88 database.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932347959>

Die Interventionen und die Besteuerung der Kapitalzuflüsse könnten sich im Kontext eines Anstiegs des realen Gleichgewichtswechselkurses der brasilianischen Währung, der auf die Entdeckung neuer Ölvorkommen zurückzuführen ist, als unwirksam zur Begrenzung der Währungsaufwertung und als kostspielig erweisen.

Die Geldpolitik verhält sich abwartend

Die Zentralbank hat ihren Leitzins seit Juni 2010 im Kontext der steigenden globalen Ungewissheit, einer neuen – niedrigeren – Schätzung des neutralen Leitzinsniveaus sowie einer erheblichen Aufwertung des Real unverändert bei 10,75% belassen. Die Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit, Rückgänge bei den Nahrungsmittelpreisen und die erhebliche Währungsaufwertung haben dazu beigetragen, die Inflation im Zaum zu halten. Diese Effekte dürften jedoch von kurzer Dauer sein, zumal steigende Nahrungsmittelpreise die Gesamtinflation in die Höhe treiben könnten und der dämpfende Effekt der Währungsaufwertung abklingen wird. Die Inflationserwartungen sind gestiegen und liegen nun über der Mitte des Zielkorridors der Zentralbank. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe bewegt sich nach wie vor über ihrem langfristigen Durchschnitt. Das tendenzielle Arbeitsproduktivitätswachstum hat nachgegeben, und die niedrige Arbeitslosenquote beginnt Aufwärtsdruck auf die Löhne auszuüben. Die geldpolitische Straffung sollte so bald wie möglich fortgesetzt werden, um wachsende inflationäre Spannungen einzudämmen.

Die Haushaltsziele werden verfehlt

Trotz eines stärkeren Steuereinzugs fiel der Haushaltsüberschuss in den ersten acht Monaten des Jahres 2010 niedriger aus als ursprünglich vorgesehen, da die öffentlichen Ausgaben (insbesondere die Infrastrukturinvestitionen) im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im Oktober in die Höhe schnellten. Die Zentralregierung reduzierte das auf 40 Mrd. BRL angesetzte Ziel für den Primärsaldo im Zeitraum Januar-August um 10 Mrd. BRL, und man scheint sich allgemein damit abgefunden zu haben, dass das Ziel für das Jahresende verfehlt werden wird, sofern keine Anpassungen in der Rechnungslegung vorgenommen werden.

Die fiskalischen Impulse sollten ganz entzogen werden

In den Projektionen wird von etwas niedrigeren Infrastrukturausgaben als den 960 Mrd. BRL (rd. 40% des BIP) ausgegangen, die von der Regierung für den Zeitraum 2011-2014 in der zweiten Phase des Programms zur Wachstumsbeschleunigung (PAC) angekündigt wurden. Obwohl sich die Auszahlungen im Rahmen des Wachstumsbeschleunigungsprogramms in jüngster Zeit beschleunigt haben, werden Engpässe bei den Investitionsausgaben die Umsetzung des Programms wahrscheinlich weiterhin

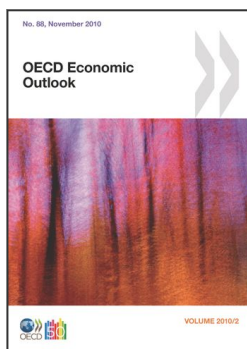
verlangsamen. Es ist anzunehmen, dass die Regierung die Zielvorgabe von 125 Mrd. BRL für den Primärsaldo 2011 und 2012 verfehlen wird, ein Teil der zur Finanzierung von Infrastrukturprogrammen aufgewendeten Mittel wird jedoch aus dem Primärhaushalt ausgeklammert werden, was gesetzlich möglich ist. Was dies anbelangt, würde es sich positiv auf die Glaubwürdigkeit des Engagements für die Erfüllung der Haushaltsziele auswirken, wenn die Vorhersehbarkeit der Entscheidungen der Regierung im Hinblick auf Anpassungen des Primärsaldos verbessert würde. Da dauerhafte Ausgabenverpflichtungen die öffentlichen Finanzen wahrscheinlich langfristig belasten werden, müssen die zuständigen Behörden zudem die in Reaktion auf den weltweiten Wirtschaftsabschwung eingeführten fiskalischen Konjunkturmaßnahmen zurücknehmen. Dadurch könnten auch die inflationären Spannungen gemindert werden, die sonst zusätzliche Zinserhöhungen erforderlich machen würden.

Die Wirtschaftstätigkeit dürfte sich schon bald wieder beschleunigen

Die Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit wird voraussichtlich nicht von Dauer sein. Die Inlandsnachfrage dürfte sich zum Jahresende wieder beleben, da sich verbessernde Arbeits- und Kreditmarktbedingungen dem privaten Verbrauch Auftrieb geben. Günstigere Wachstumsaussichten, ein anhaltendes Kreditwachstum, eine zunehmende Kapazitätsauslastung und große öffentliche Infrastruktur- und Energieprojekte dürften eine Erholung der Investitionstätigkeit unterstützen. Die Inflation könnte leicht nachgeben, wird aber wahrscheinlich über der Mitte des Zielkorridors verharren. Das Leistungsbilanzdefizit dürfte sich infolge der starken Inlandsnachfrage allmählich ausweiten und könnte bis 2012 auf fast 4% des BIP ansteigen.

Die Risiken gehen bei diesem Ausblick hauptsächlich von der Außenwirtschaft aus

Die brasilianische Wirtschaft ist nach wie vor anfällig gegenüber einer Verlangsamung des Wachstums in China und in den OECD-Ländern sowie Veränderungen der globalen Risikoneigung. Die Inflation könnte zudem über Erwartungen hoch ausfallen, vor allem wenn eine Währungsaufwertung verhindert wird und die Rohstoffpreise weiter steigen. Im Fall eines solchen Szenarios wären strengere Stabilisierungsmaßnahmen erforderlich, um zu gewährleisten, dass die Inflationserwartungen verankert bleiben. Zusätzliche inflationäre Spannungen könnten bei gleichzeitiger Ankurbelung der Nachfrage auch aufkommen, falls die Ausgaben für Infrastrukturprojekte rascher getätigt werden als vorgesehen. Ein kontinuierlicher Rückgang der Arbeitslosenquote könnte die Arbeitseinkommen erhöhen und so den Effekt der monetären Straffung auf den privaten Verbrauch ausgleichen.



From:
OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2

Access the complete publication at:
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-en

Please cite this chapter as:

OECD (2011), "Brasiliena", in *OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2*, OECD Publishing, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-38-de

This document, as well as any data and 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. Extracts from publications may be subject to additional disclaimers, which are set out in the complete version of the publication, available at the link provided.

The use of this work, whether digital or print, is governed by the Terms and Conditions to be found at <http://www.oecd.org/termsandconditions>.