

BRASILIANSK ØKONOMI GJENNOM 2012 OG UTSIKTENE FRAMOVER

Brasil var vekstmirakelet som knapt merka krusingane av finanskrisa i 2008. Om ikkje den årlege veksten på 4,5% i perioden 2004-10 hadde overtydd alle skeptikarar, stadfesta i alle fall veksten i 2010 på heile 7,5% at framtida var komen til Brasil. Men då investorar og forståsegpåarar endeleg var overtydde, og euforien rundt verdsøkonomiens nye «wonderboy» hadde nådd framsidene av internasjonale tidsskrift, bråbremsa økonomien. I fjor kraup veksten under 1% og utviklinga i industrien vert samanlikna med Portugal og Spania. Brasil har mista plassen som verdas 6. største økonomi. Styresmaktene har gjentekne gonger freista same medisin som tidlegare gav solid vekst, men pasienten reagerer ikkje lenger: Rentenivået er halvert til eit historisk botnnivå og fleire runder med finanspolitiske stimuleringstiltak er utprøvd. Investeringsnivået er framleis lågt og fallande. Eitt av dei få lyspunktene er full sysselsetting og framleis reallønnsauke. På trass av dette stiger betalingsmisleghald og nokre bankar har kome i problem grunna betalingsvanskars hos gjeldstynga forbrukarar. Det gav lite grunn til optimisme då nyåret starta med overraskande høge inflasjonstal, som kan gjere det nødvendig med snarlege renteauker, samstundes som brasilianske hushaldningar nyttar ein større del av sine inntekter på å betene gjeld enn tilfellet var i USA før finanskrisa.



For å vurdere kva som skjer med økonomien har ambassaden (amb. Wiig og amb. sekr. Brekke) nyleg hatt ein møteserie med m.a. IMF sin stadlege representant i Brasil, sjeføkonomar/seniorøkonomar i fleire av landets leianda bankar og konsulentselskap som m.a. HSBC, Citibank, Banco J. Safra, Tullet Prebon Brokerage, samt Det norsk-brasilianske handelskammeret i São Paulo. Rapporten er basert på samtalane i desse møta supplert med fleire makrotal publiserte etter nyttår.

BAKGRUNN OG FAKTORAR FOR BRASILS VEKSTPERIODE FRAM TIL 2010

Dei siste 10 åra har Brasil hatt ein vekstmodell som gav **snittvekst på respektabel 4,5% i perioden 2004-10** (5,3% om ein utelet 2009). Veksttakten har gjennomgåande overgått den i utvikla økonomiar, men ligg likevel under andre framveksande økonomiar. Landet kom seg godt gjennom

den globale finanskrisa i kjølvatnet av Lehmann-kollapsen og nådde ein vekstrekord på 7,5% i 2010. Etter dette har derimot veksten dabba heilt av med skuffande 2,7% i 2011 og 0,9% for 2012.

Den økonomiske snuoperasjonen i Brasil – etter år med hyperinflasjon, arbeidsløyse og nedgongstider – starta med president Fernando Henrique Cardoso (1995-02) som gjennomførte ei rekke **strukturelle reformer, for å sikre makroøkonomisk stabilitet** etter innføringa av ny valuta i 1994. Dette la grunnlag for etterfølgjande vekst.

President Lula (2003-10) iverksette dei påfølgjande åra ei rekke **mikroøkonomiske reformer** som utvida kreditttilgangen for vanlege folk (m.a. ved større panterett og etablering av moglegheit for lån mot framtidige lønnstrekk) og ei meir marknadsvennleg konkurslov. Dette resulterte m.a. i at samla utlånsgrad i høve til BNP meir enn dobla frå knappe 25% til godt over 50%, som igjen stimulerte ein forbruksvekst som bidrog til eit aktivitetsnivå som etter kvart absorberte all kapasitet i arbeidsmarknaden. Den omfattande kredittekspansjonen, og etter kvart full sysselsetting og solide reallønnsauker, leidde til ein formidabel middelklassevekst. Saman med hyppige minstelønnsauker og sosiale program for dei fattigaste har dette vore dei viktigaste vekstdriverane etter 2004.

Samstundes vart dei globale råmene stadig meir fordelaktige, med aukande råvareprisar og -etterspurnad. I perioden 2004-10 utgjorde råvarer og landbruksprodukt («commodities») rundt 30% av samla eksport (og oppimot 60% om ein inkluderer produkt med minimal foredlingsgrad som t.d. soyaolje), og har i ettermidd auka endå meir, sjå grafen under handelspolitikk. Det **styrka varebyttetilhøvet («terms of trade»)** bidrog til å snu handelsbalansen frå eit underskot på USD 700 mill. i 2000 til eit overskot på USD 13,1 mrd. i 2002 og vidare til ein topp på USD 46,5 mrd. i 2006, sjå grafen nedanfor.



Makroøkonomisk stabilitet og jamn vekst var på si side med på å styrke valutaen (BRL) og gav styresmaktene rom til å **redusere offentleg gjeld** og **auke internasjonale valutareservar** frå USD 38 mrd. i 2002 til rundt USD 380 mrd. ved utgangen av 2012. Brasil har dei siste åra vore ein **netto kreditor**, noko som virka stabiliserande og vart avgjerande gjennom finanskrisa i 2008. Finanskrisa gav ei svekking av BRL, men kombinasjonen av gjeld i lokal valuta, relativt solide internasjonale

reservar og fordingar i utanlandsk valuta, reduserte landets nettogjeld og styrka betalingsevna. Utanlandsgjelda ved utgangen av fjaråret var på rundt USD 310 mrd. Valutareservane posisjonerer Brasil godt i høve til eventuelle framtidige eksterne sjokk, og har hittil gjeve tillit hos internasjonale investorar.

Til no har ikkje dei relativt **store underskota på driftsrekneskapen («current account»)** på drygt USD 53 mrd. (dvs. 2,4% av BNP) uroa særleg. Utanlandske direkteinvesteringar (FDI) har til nyleg vore meir enn tilstrekkeleg til å dekkje dette inn, sjå grafen ovanfor. Brasil er har dei siste åra vore eitt av dei mest ettertrakta landa for **FDI**, med Nederland (25,3% av samla FDI) og USA (12,8%) som største opphavsland i 2011. Noreg har og vore ein stor investor (sjuande største i 2010).

DEN KREDITTDIVNE VEKSTMODELLEN HAR NÅDD EI GRENSE

President Dilma Rousseff, sjølv økonomiutdanna, er nok særskjuffa over veksten på 1,8% dei to åra ho har sitte med makta. Ein må faktisk heilt attende til president Fernando Collors toårige oppreten for over 20 år sidan, som var prega av hyperinflasjon og korruptionsskandalar, og enda med riksrett og avgang, for å finne ein like mager presidentperiode som den sittande presidenten har hatt. Utsiktene vert ikkje betre når investeringsnivået og industriproduksjonen på same tid fell og produktiviteten stagnerer, medan oppgangen kjem i betalingsmisleghald og i ein overraskande aggressiv inflasjon.

Veksten i fjar var den svakaste av BRICS-økonomiane, mellom dei svakaste i G20, under halvparten av fleire modne økonomiar, som er meir påverka av den internasjonale krisa, som USA (2,2%) og Japan (1,9%) og svakare enn dei fleste andre latinamerikanske økonomiar som m.a. NAFTA-medlemet Mexico (3,9%) og kriseråka Argentina (2,6%). Fleire analyticarar held også fram at vektfallet ikkje utelukkande reflekterer den ugunstige situasjonen i verdsøkonomien, slik presidenten og finansministeren stadig vektlegg, men også i stor grad at den kredittdrivne vekstmodellen er i ferd med å nå ei grense.

Regjeringas forbruks- og kreditstimulering har styrka **hushaldningars forbruksetterspurnad** og gjort denne til den klart viktigaste komponenten på etterspurnadssida. Detaljhandelen har vakse årleg med rundt 10% dei siste åra. Som del av BNP utgjorde hushaldningars forbruk i 2011 drygt 60%, mot statleg forbruk på rundt 21% og kapitaldanning på rundt 18%.

Sjølv om potensialet for vidare forbruksvekst framleis er stort: Dei fleste brasilianske hushaldningar eig framleis ikkje datamaskiner, bilar eller fryserar, medan berre drygt halvparten eig vaskemaskiner og vassfilter, så ligg det ei grense i at forbruket i så stor grad er kredittfinansiert.

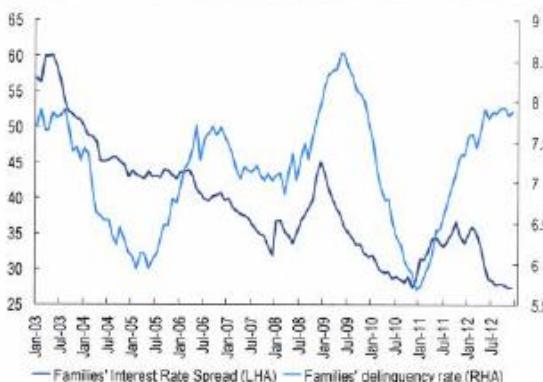
Trass den strame arbeidsmarknaden med reallønnsaukar har talet på betalingsmisleghald hos forbrukerar auka monaleg dei siste to åra, sjå grafen nedanfor. Paradokset vert forklart med at stadig lågare inntektsgrupper – med langt mindre bufferar – har kome inn på kreditmarknaden.

Brasilianske hushaldningars gjeld som del av BNP ligg rett nok på berre rundt 16%, noko som er lågt internasjonalt. Grunna høge rentenivå og -påslag (i snitt betalar hushaldningar rundt 34% renter på

sine ulike lån) nyttar likevel brasilianske hushaldningar over 20% av sine disponibele inntekter på å betene låna – til samanlikning låg delen på rundt 14% i USA i 2008.

Credit – Default Rates and Bank Spreads

Despite the tight labor market, default rates are high (Puzzle 3), constraining the increase of credit supply.



Sources: Brazilian Central Bank and Citi Research



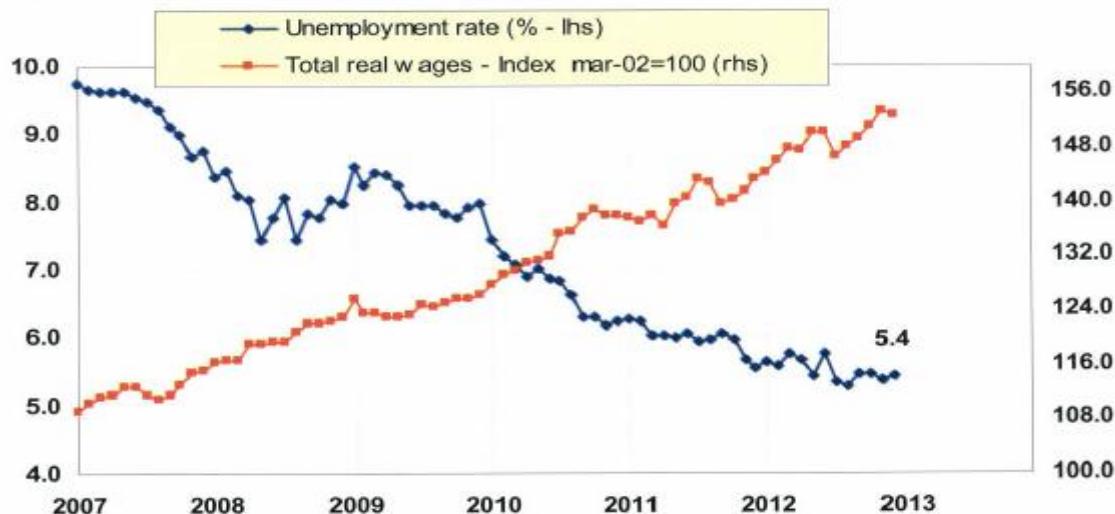
Sources: Brazilian Central Bank and Citi Research

Trenden synest i utgangspunktet urovekkande, gitt at rentenivået (i følgje prognosir) vil gå oppover i nærmeste framtid og arbeidsmarknaden lett kan kjølne frå dagens fulle sysselsetting. IMF, sentralbanken og private bankar som ambassaden har møtt påpeikar imidlertid at effekten av sentralbankens framtidige renteauke vil vere beskjeden på dei astronomiske rentenivåa for forbrukarlån. I tillegg er brasilianske bankar langt betre kapitaliserte enn amerikanske bankar var i 2008 og skal kunne tåle rimeleg store tap. Det vert også halde fram at dårlege lån ikkje vil kontaminere marknaden, slik tilfellet var i USA og Europa, sidan det for bankane her er langt vanskelegare å verte kvitt desse verdipapira. Sidan 2010 har likevel sju mindre, lokale bankar kome under sentralbankens administrasjon, med påfølgjande avviklingar eller overtaking av større bankar, som følgje av betalingsvanskjer hos lånekundar og rekneskapsavvik. Det vert påstått at desse er «isolerte tilfelle». Nyåret har også gjeve ein oppgang i betalingsmisleghald hos bedrifter.

PRESS I ARBEIDSMARKNADEN OG «CUSTO BRASIL» SKVISAR INDUSTRIEN

Sidan 2006 har arbeidsløysa falt frå 10% til dagens ca. 5,5%, rekna som full sysselsetting. Ein hovuddrivar for den sterke betringa i arbeidsmarknaden er **ekspansjonen av tenestesektoren**, også langt utover det ein normalt ventar som følgje av at økonomien modnast. Den veksande middelklassen har særleg bidrege til press her. Av 96,6 millionar sysselsatte i 2009 arbeidde over 60 millionar i tenestesektoren (inkludert det offentlege). Ettersom tenester i all hovudsak er beskytta frå importkonkurranse medfører auka lokal etterspurnad – i motsetnad til auka etterspurnad etter varer – vekst i sektoren og auka pris. Dette gjev igjen sjølvforsterkande effektar ved å generere auka sysselsetting, som igjen aukar etterspurnaden osv. Ekspansjonen av tenestesektoren er ei vesentleg forklaring for dei seinare åras lønnspress.

Unemployment rate and Total real wages (seasonally adjusted) - dec



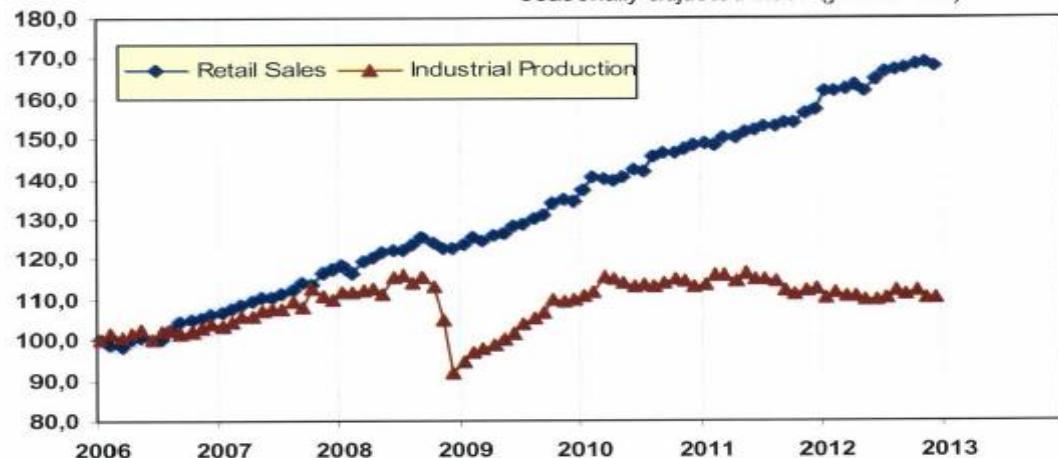
Source: IBGE and Banco J. Safra

Lønnsutviklinga innan tenestesektoren gjev imidlertid **negative ringverknader for industrien**, som i mange tilfelle konkurrerer om den same arbeidskrafta, men som ikkje kan sende kostnadane vidare til forbrukarane, slik den «skjerma» tenestesektoren kan. Resultatet vert i staden press på fortenestemarginane for industrien. Når ein bryt ned inflasjonen etter ulike sektorar ser ein også at inflasjonspresset er størst på tenester, medan det for handelsvarer berre har vore ubetydeleg prisstigning.

Utviklinga gjer at økonomien stadig oftare vert omtala som ein **tosporsøkonomi**: Den innlandske etterspurnaden etter varer og tenester har auka jamt som følgje av ein betre arbeidsmarknad og reallønnsaukar, medan industriproduksjonen har stagnert (-2,7% i 2012) og det låge investeringsnivået er fallande. Utviklinga i industrien vert samanlikna med den i Portugal og Spania. Ei samanlikning av utviklinga i detaljhandelen og industriproduksjonen dei siste 10 åra er illustrerande, sjå grafen nedanfor.

Retail Sales and Industrial Production (dec-12)

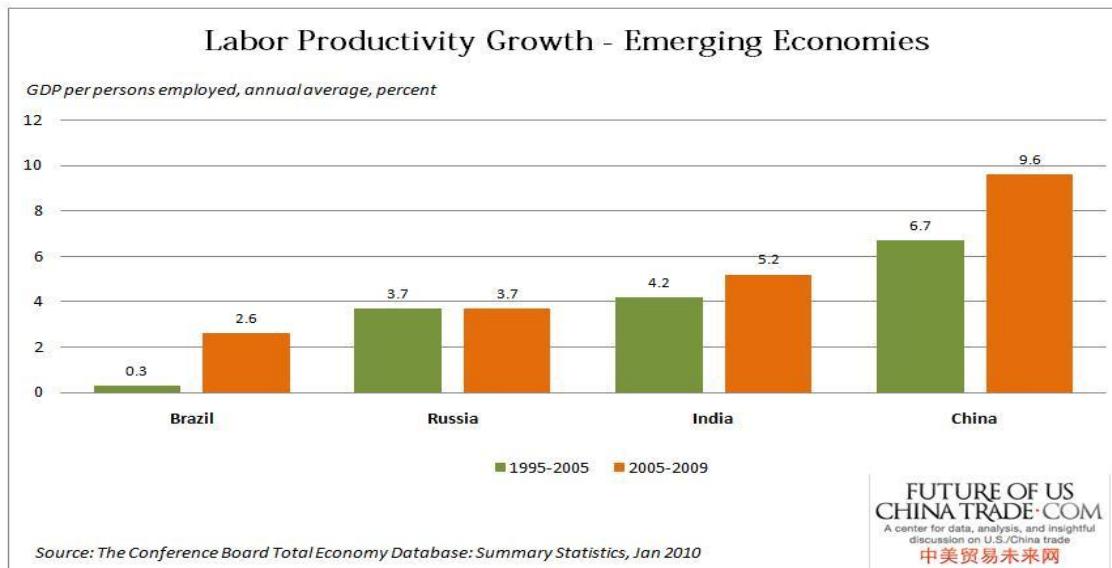
seasonally adjusted index (jan/06=100)



Source: IBGE and Banco J. Safra

I tillegg til at auka arbeidskostnadene pressar marginane i industrien, er det også fleire andre faktorar som driv kostnadane opp. Dei **særbrasilianske kostnadane for næringslivet**, referert til som «Custo Brasil», som følgjer av landets dårlege infrastruktur, omfattande byråkrati, komplekse skattesystem og rigide arbeidslovgjeving reduserer også konkurranseevna. I tillegg har produktiviteten auka langt mindre enn i andre framveksande økonomiar, sjå diagrammet nedanfor, og faktisk sakka akterut også samanlikna med modne økonomiar – til illustrasjon var brasiliansk arbeidsproduktivitet i 1995 på 23% av nivået i USA, medan det i 2004 hadde falt til 21%.

For å avhjelpe noko av problemet har regjeringa nyleg lagt fram eit framlegg til skattereform for Kongressen. Det pågår for tida også ei mindre arbeidslovsreform som vil opne opp for noko meir fleksibilitet i avtalar mellom arbeidslivspartane. Arbeidslovgjevinga har i dag sterke korporative trekk, sterkt inspirert av den italienske modellen frå 1930-talet, og har behov for fornyingar.



DET LÅGE INVESTERINGSNIVÅET FORTSET NEDOVER

Det har vore store forsømminger innan investeringar: I perioden 2002-11 investerte Brasil i snitt 17,3% av BNP og hamna på 173. plass av i alt 207 land, i følgje tal frå FN. Sentralt i strategien for å betre landets vekstpotensiale og konkurranseevne, og under det det låge produktivitetsnivået, har vore dei siste åras satsing på **å auke investeringsnivået**. Sjølv om styringsrenta det siste halvanna året er halvert frå 12,5% til 7,25% og har kome på eit historisk lågt nivå, og regjeringa har lansert fleire store investeringsplanar, held investeringsnivået fram med å falle. Investeringar falt i 2012 med 4%, til 18,1%, det største fallet på 4 år – til samanlikning ligg investeringsnivået i Chile på 27% og Peru på 30%. Ulike utrekningar tilseier at investeringsnivået bør aukast til rundt 22-25%, for å oppnå berekraftig vekst i sjiktet 4-4,5%. Kritikarar av regjeringas stadige forbruksstimulering og nokså einsidige fokus på etterspurnadssida, held fram at vekststrategien i tida framover må balanserast betre med større vekt på investering.

Eit viktig hinder for å auke investeringsnivået er imidlertid **landets låge sparerate**. Offentleg stimulering av privat forbruk har kome på kostnad av sparing, som kunne vore med å finansiere auka investeringar. Rett nok kan utanlandsk sparing gjennom auka låneopptak eller FDI vere med å auke

investeringsnivået, men det relativt store underskotet i driftsrekneskapen set her grenser. Ambassaden vert fortalt at eit større underskot neppe er ønskjeleg og kan gje negativt inntrykk av landets soliditetsgrad.

Regjeringa lanserte nyleg eit internasjonalt «roadshow» for å selje konsesjonar på bygging og drift av flyplassar, hamner, vegar og jernbaner. Etter dårlig respons på ein tidlegare «interessetest» vart avkastningsgraden og lengda på konsesjonane justert opp frå høvesvis rundt 5% til 15% og frå rundt 15 til 25-30 år. Det er framleis uvisst kva responsen no vert, men ambassaden høyrer at det mest sannsynlege utfallet er at konsesjonane ender hos større brasilianske selskap (med erfaring i å manøvrere i landets byråkratiet og skattesystem) i kompaniskap med nokre utanlandske selskap.

AUKANDE STATLEGE INTERVENERINGAR DEMPAR OGSÅ INVESTERINGSVILJEN

Som mange andre land har Brasil stor del statleg eigarskap i strategisk industri. Regjeringa utviser imidlertid eit særskilt aktivt eigarskap, og nyttar aktivt selskapa som instrument i både økonomisk, finansiell og industriell politikk. Skilnadane til Noreg vart m.a. illustrerte i eit større intervju med Helge Lund i det økonomiske vektidsskriftet *Veja* nyleg, der han drøfta den statlege styringa av Statoil sett i forhold til Brasils stramme grep om Petrobras.

I næringslivet vert President Dilma Rousseff oppfatta som langt meir ideologisk og intervenerande/kontrollerande enn føregjengaren, president Lula, som ho tok over etter i januar 2011. Bakgrunnen til president Lula som leiar i fagrørska, med lang erfaring frå lønnstingningar med næringslivet, gav han eit pragmatisk utgangspunkt i den økonomiske politikken. I motsetnad til president Rousseff, som er utdanna økonom, let han seg aldri freiste til å detaljregulere politikken her. Ambassaden vert fleire gonger fortalt at president Rousseff har ein tendens til å overvurdere eigen kunnskap om økonomi og omgje seg med «nikkedukker». Dei vil peike på at statlege interveneringar har vore uføreseielege, aggressive og dårlig kommuniserte, at dei ofte ikkje løysar problema, og at dei ikkje strekk til. Og dei peiker på dei langsiktige utfordringane som ligg i at Brasil ikkje har hastverk med å integrere seg med resten av verda.

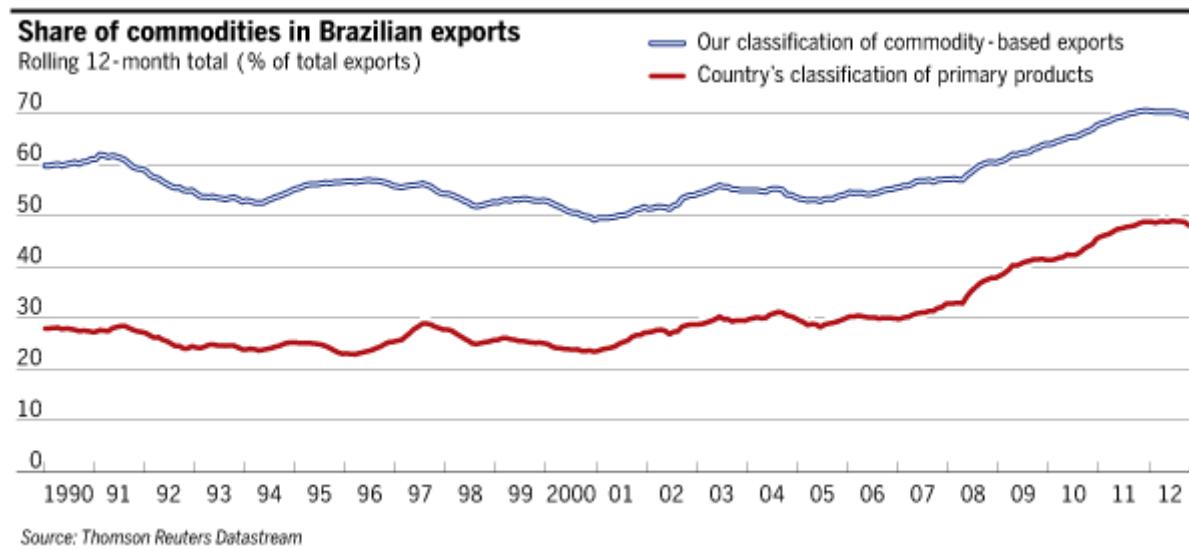
I tillegg til interveneringar har også framgangsmåten regjeringa nytta for å kome i mål med primæroverskotet ved utgangen av fjaråret bidrige til kritikk og aukande skepsis. Regjeringa kravde her utbyte frå statseigde selskap og at Den brasilianske utviklingsbanken (BNDES) skulle kjøpe aksjar i statseigde selskap, for at regjeringa skulle få inntekter nok til å nå målet om 3,1% primæroverskot. Sjølv om manøveren står seg juridisk, etterlet den eit inntrykk av styresmaktene tyr til «rekneskapstriks» for å oppnå penare tal. Det er forstemmande at samanlikninga med Argentina har kome opp i fleire samtalar om landets økonomiske utvikling dei siste månadane.

Sjølv om det har vorte opna opp for private aktørarar innan infrastruktur, synest regjeringa å ha hatt grunnleggjande vegringer og mykje skepsis. Næringslivet reagerer også på regjeringas forsøk på å kontrollere kva som er «akseptabel» avkastning i ulike sektorar. Samla vert det hevda at den politiske uvissa knytt til investeringar har auka.

HANDELPOLITIKK: LUKKA OG RÅVARETUNG

Brasil er framleis ein svært lukka økonomi: Samla eksport og import utgjer berre knapt 20% av BNP, mot 57% for regionen, og gjer Brasil til Latin-Amerikas mest lukka økonomi.

Brasil vert stadig meir avhengig av eksport av råvare- og landbruksprodukt («commodities») og er allereie verdas leiande produsent av sukker, kaffi, appelsinjuice, etanol, storfekjøtt, kylling og tobakk. Hovudmarknaden for brasiliansk eksport er Asia (31%), Latin Amerika (20,7%), EU (20,2%). Av land rangerar Kina (17,9%) og USA (11,5%) øvst.



I følgje landets offisielle statistikk ligg «commodities»-delen av eksporten på rundt 50%, men dersom ein legg til produkt med berre ei minimal grad av foredling som m.a. rå- og raffinert sukker, soyaolje og kakaosmør stig delen monaleg, sjå grafen ovanfor. Denne uoffisielle statistikken, nyleg presentert i Financial Times, gjev etter ambassadens vurdering eit langt betre bilet av graden av landets store og aukande råvareavhenge. Den aukande rolla for primærvarer er ikkje det ein normalt ventar frå ein økonomi i utvikling, men er snarare typisk for land fanga i ei såkalla «middle-income trap» og som slit med å utvikle seg utover utnytting av låge løner og råvarer. Gode prisar i råvaremarknaden og framleis høge FDI gav lenge ein sterk valuta, som svekte konkurranseemna til eksportørar utanfor råvare- og landbrukssektoren. Brasil synte klåre teikn på hollandsk sjuke. Brasils gradvis reduserte eksportdiversifering skuldast imidlertid truleg både kraftige auker i den internasjonale etterspurnaden etter deira primærprodukt og manglande/feilslåtte nasjonale politiske grep.

Handelspolitisk er Brasil i ein vanskeleg situasjon og har etter kvart vorte bunden av Mercosul. Dei fleste andre land i Latin-Amerika har allereie inngått frihandelsavtalar med USA og no ser det også ut som at EU vil kome før Brasil/Mercosul. Det siste året har det vore store utfordringar med handelsflyten internt i Mercosul mellom Brasil og Argentina. Fleire av ambassadens samtalepartnerar uttrykkjer ein viss frustrasjon over at Brasil handelspolitisk er fastlåst med «basket cases» som Argentina og Venezuela. Det er og ei gryande uro i landet over utviklinga i samarbeidet på Stillehavssida av kontinentet, der Chile og Peru m.a. vender seg mot vest.

Etter det ambassaden erfarer er imidlertid næringslivet delte i spørsmålet om større opning av økonomien: Dei som er godt etablerte i landet er komfortable med situasjonen, medan dei som eksporterer til Brasil eller skal etablere seg her har store kostnader med å gjøre seg kjent i landets labyrinthiske byråkrati og skattesystem.

AMBASSADENS VURDERING

Ein får svært ulike framstillingar av landets økonomiske utvikling alt etter kven ein samtaler med. Tala fortel ei klar historie, men tolkinga er ulik blant politikarar i Brasilia, og økonomar og næringsliv elles i landet.

Politiske analytikarar vil på si side peike på at med tanke på atval i 2014, har presidenten lagt ein god strategi: låg arbeidsløyse, auka lønningar, fortsatt vekst i forbruk og gode sosiale ordningar for veljarane. Vidare vil mange peike på at Brasil trass i alt ligg godt an til ei jamn økonomisk vekst på 2-3% over fleire år. Kanskje var det dei sju prosenta som var ein «freak». Brasil er ikkje Kina og heller ikkje Afrika. Dei grunnleggjande strukturane i ein mogen økonomi har vore der lenge. I same slengen vil dei trekkje fram at internasjonal kapital ikkje har så mange andre, trygge og samstundes attraktive stader å gå.

For nokre få år sidan såg det ut som at Brasil endeleg ville lukkast med å fri seg frå den ei «middle-income trap», slik det også syntes mot slutten av 1970-talet før økonomien gjekk i revers. Men nødvendige investeringar og politiske grep for å auke innovasjon, for å gjøre kapital og arbeidskraft meir produktiv, har i stor grad vorte ofra for meir kortsiktige stimuleringstiltak. Brasil har ikkje lukkast å klatra oppover i verdikjeda med utvikling og produksjon av ein relativt større del meir teknologiske varer. Flyselskapet Embraer og det svært konkurransedyktige landbruket tel framleis mellom unnataka. På den eine sida vert det satsa stort på internasjonalisering av den høgare utdanninga, medan på den andre sida høgteknologiske produkt som kunne vore med å auke produktiviteten i fleire sektorar i praksis ikkje slepp inn på den nasjonale marknaden grunna høge tollsatsar. I tida framover vert det endå viktigare for regjeringa å satse seriøst på områda som vil betre landets konkurranseevne.

Trass i all kritikken av regjeringas økonomiske politikk er det viktig å understreke at dei fleste ambassaden har samtala med er positiv på lengre sikt: Dei trur ikkje på ei krasjlanding. Dei globale megatrendane er på Brasils side. Brasil har enorme naturressursar, verdsleiane selskap innan råvaresektoren og eit internasjonalt konkurransedyktig landbruk. Aukande befolkningsvekst og velstand i verda vil gjøre Brasils komparative fordelar endå viktigare i tida framover. I tillegg er Brasil eit stabilt demokrati og har sikra makroøkonomisk stabilitet, noko som ikkje på noko vis er truga av dei to siste åras skuffande vekst.

Samstundes er det ei utfordring at Brasil i stor grad fortsatt – trass i globalisering – enno ikkje er internasjonalisert, men fortsatt ser på seg sjølv som eit eige kontinent, sjølforsynt med det meste, der utanforstående må tilpasse seg. Her må det ei mentalitetsendring til før politikken kan følgje etter.

Skrive av: Ambasadør Aud Marit Wiig og ambassadesekretær Kjell Erik Brekke

Godkjent av: Ambasadør Aud Marit Wiig