



Brasilien: Noch ist die Stimmung gut

Egal wer am 30. Oktober die Stichwahl zum Staatspräsidenten gewinnt, er wird das Land in einem schwierigen weltwirtschaftlichen Umfeld steuern müssen. Die Stimmung in der Industrie und bei Verbrauchern dürfte 2023 schlechter werden. Die notwendige Haushaltskonsolidierung wird wohl warten müssen. Sollte die Wirtschaft abkühlen, stünde die Zentralbank wahrscheinlich mit Zinssenkungen bereit.



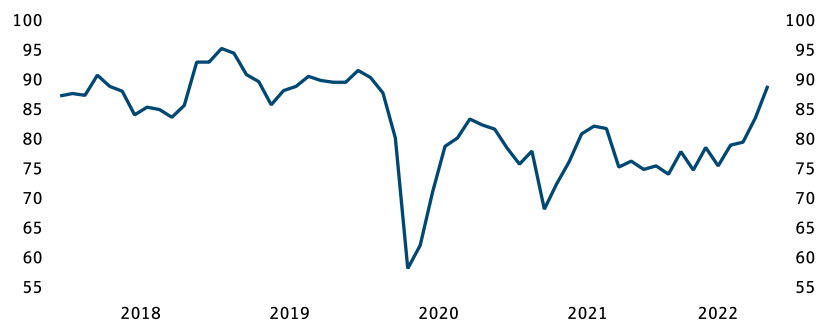
Patrick Heinisch
Analyst Schwellenländer
T 069/91 32-74 27

Brasiliens Wirtschaftsministerium hat am 15. September die Prognose für das Wirtschaftswachstum für 2022 von 2 % auf 2,7 % angehoben, die Schätzung für 2023 aber bei 2,5 % belassen. Anfang September hatte die statistische Behörde IBGE einen Anstieg der Wirtschaftsaktivität im zweiten Vierteljahr um 1,2 % gegenüber dem Vorquartal bekanntgegeben, mehr als von Analysten erwartet. Dies war bereits das vierte Quartalswachstum in Folge. Damit ist Brasiliens Volkswirtschaft jetzt 3 % größer als vor der Pandemie 2019.

Brasiliens Wirtschaftsstruktur ist relativ gut diversifiziert, mit Tourismus, Landwirtschaft, Rohstoffen (z.B. Eisenerz, Phosphate, Erdöl), aber auch Industrie (z.B. Automobilindustrie, Luftfahrtindustrie). Dementsprechend hat nicht nur der positive Außenbeitrag aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung der Wirtschaft gutgetan. Insbesondere die Aufhebung der Corona-Restriktionen sowie die expansive Fiskalpolitik im Vorfeld der Wahlen am 2. Oktober hatten den privaten Konsum befeuert. Im zweiten Vierteljahr wuchs der private Konsum um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal und um 5,3 % im Vorjahresvergleich. Weder eine Inflationsrate von über 10 % noch die Unsicherheit resultierend aus dem Ukraine-Krieg scheinen die brasilianischen Konsumenten zu beeindrucken. Seit Juli hat das Konsumentenvertrauen sogar deutlich zugelegt und das Niveau vor Ausbruch der Corona-Pandemie erreicht.

Trotz Inflation zieht Stimmung der Verbraucher an

Verbrauchervertrauensindex, Juli 2010=100



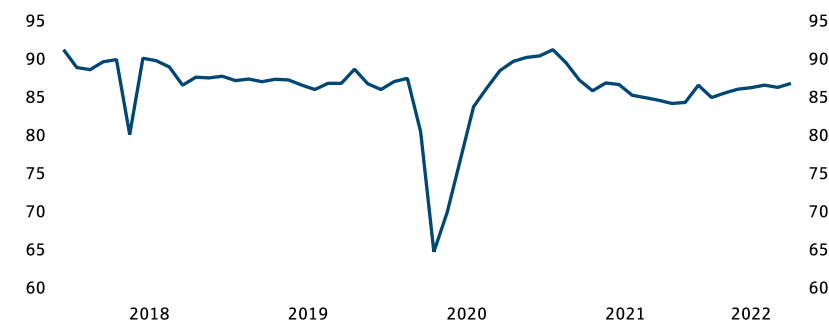
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Auch im zweiten Halbjahr dürfen die Verbraucher somit eine wesentliche Wachstumsstütze bleiben. Allerdings werden sich zum Jahresende und 2023 die Risiken einer Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums sowie aus der weniger expansiven Fiskalpolitik bemerkbar machen und auf die Stimmung der Konsumenten drücken.

Noch deutlicher als das Konsumwachstum fiel das Investitionswachstum im Frühjahr aus. Gegenüber dem Vorquartal war hier ein Anstieg von 4,8 % zu verzeichnen. Das erscheint auf den ersten Blick überraschend, hatte doch die Zentralbank seit März 2021 die Geldpolitik deutlich gestrafft und den Leitzins „Selic“ zwölfmal von 2 % auf jetzt 13,75 % angehoben. Damit ist es ihr gelungen, die Inflation seit April von 12,1 % auf 8,7 % im August zurückzudrängen. Allerdings liegt dieser Wert immer noch deutlich oberhalb des Inflationsziels von 3,5 %.

Industrieproduktion ungefähr auf Vor-Corona-Niveau

Industrieproduktion; Index 2012=100



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Der Industrieproduktion hat das nicht geschadet. Zwar gab es zu Beginn des Zinserhöhungszyklus zwischen Januar und April 2021 einen kleinen Rückgang, seitdem verläuft der Trend aber seitwärts auf einem Niveau, das in etwa dem vor der Pandemie Anfang 2020 entspricht. Ähnlich wie beim Konsum wird auch der industrielle Sektor im kommenden Jahr mit dem schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld zu kämpfen haben.

Am 2. Oktober fanden Präsidentschafts- und Parlamentswahlen statt. Erwartungsgemäß hat weder Amtsinhaber Jair Bolsonaro, noch sein sozialistischer Herausforderer und ehemaliger Staatspräsident Luiz Inácio Lula da Silva die im ersten Wahlgang notwendige absolute Mehrheit erhalten. Daher wird es am 30. Oktober zur Stichwahl kommen, deren Ausgang offen ist. Lula lag zwar mit 48 % der Stimmen vorne, aber der Abstand zu Bolsonaro (43 %) war deutlich geringer als die Umfragen es im Vorfeld vermuten ließen. Bei den Kongresswahlen (Unterhaus und Senat) hingegen gewannen die mit Bolsonaro verbündeten rechtsgerichteten Parteien.

Im Wahlkampf hatte Bolsonaro versucht, angesichts seines Rückstands auf Lula in den Umfragen, das Ruder noch herumzureißen. Die Aktivierung des Notstands unter Verweis auf den Ukraine-Krieg erlaubte ihm die Aussetzung von Fiskalregeln. Unmittelbar danach verabschiedete der Kongress zusätzliche Ausgaben von 7,9 Mrd. US-Dollar, vornehmlich Unterstützungsmaßnahmen für ärmere Haushalte angesichts hoher Inflation. Noch Ende September hatte Bolsonaros Wirtschaftsminister, der wirtschaftsliberale Ökonom Paulo Guedes, Gehaltserhöhungen für den öffentlichen Dienst in Aussicht gestellt.

Die ökonomischen Vorstellungen von Bolsonaros Herausforderer Lula sind grundlegend andere. Der Sozialist präferiert staatliche Eingriffe ins Wirtschaftsgeschehen. Beispielsweise soll die marktbasierte Preisgestaltung des staatlichen Erdölkonzerns Petrobras abgeschafft werden. Anders als Bolsonaro lehnt Lula weitere Privatisierungen ab. Die von seiner Arbeiterpartei kritisierte Arbeitsmarktreform von 2017 soll jetzt doch nicht vollständig zurückgenommen werden. Eher will man punktuell nachsteuern, z.B. Angestellten einfacheren Zugang zu Arbeitsgerichten ermöglichen und die Rechte von Beschäftigten im informellen Sektor stärken. Eine Reform des Steuerrechts

		2020	2021	2022p	2023p
BIP, real	% gg. Vj.	-4,1	5,0	1,0	2,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,2	8,3	8,0	5,0
Arbeitslosenquote	%	14,2	11,1	9,7	8,7
Budgetsaldo	% des BIP	-11,9	-4,4	-6,2	-8,1

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Research & Advisory

soll das schwerfällige Steuersystem progressiver machen.

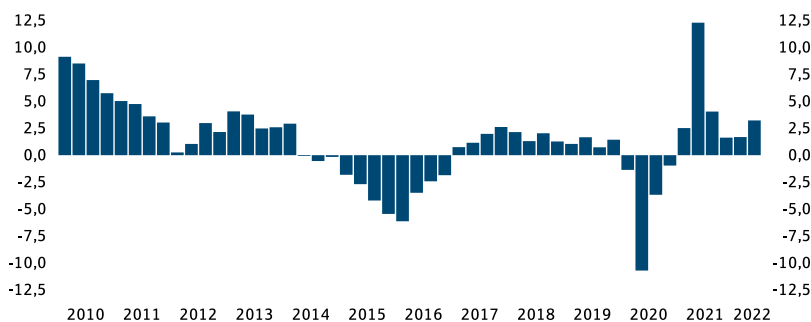
Auch ein Staatspräsident Lula wird aber die fiskalischen Engpässe anerkennen müssen. Unter Bolsonaros Präsidentschaft war die Staatsverschuldung seit

2019 gestiegen. Lag sie 2018 bei ohnehin schon hohen 75 %, so beläuft sie sich Ende 2022 voraussichtlich auf über 80 %. Der Anstieg resultiert hauptsächlich aus dem Corona-bedingten Anstieg 2020, als die Verschuldung sogar fast 90 % des BIP erreichte.

Brasiliens Zentralregierung und die nachgelagerten Verwaltungseinheiten müssen 2022 Prognosen zufolge über 6 % des BIP alleine für Zinszahlungen aufbringen. Allerdings ist der Primärsaldo (ohne Zinszahlungen) noch ausgeglichen. Dabei haben der amtierenden Regierung unerwartete Einnahmewachse durch Inflation und hohe Exporterlöse geholfen. Beide Präsidentschaftskandidaten würden die 2022 aufgelegten und bis Jahresende befristeten Sozialprogramme z.T. weiterlaufen lassen, da die politischen Kosten ihrer Einstellung zu hoch wären. Dementsprechend sind Primärüberschüsse, die zur Reduzierung der Schuldenlast notwendig wären, wenig wahrscheinlich.

Positive Wachstumsüberraschung im zweiten Quartal

BIP-Wachstum Quartal, in % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Zwar war das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal überraschend robust, allerdings rechnen wir im zweiten Halbjahr mit deutlich mehr Gegenwind, weshalb das Wachstum 2022 bei ca. 1 % liegen dürfte, unter der Schätzung des brasilianischen Wirtschaftsministeriums. Aufgrund der weltwirtschaftlichen Schwäche erwarten wir für 2023 ein Wachstum von nur 2 %. Aufgrund der Verlängerung einiger Sozialprogramme sowie des Spielraums der Zentralbank, angesichts rückläufiger Inflations-

raten mit Zinsreduzierungen die Wirtschaft zu unterstützen, wird das Land eine Rezession mit großer Wahrscheinlichkeit vermeiden können.

Real-Höhenflug setzt sich nicht fort



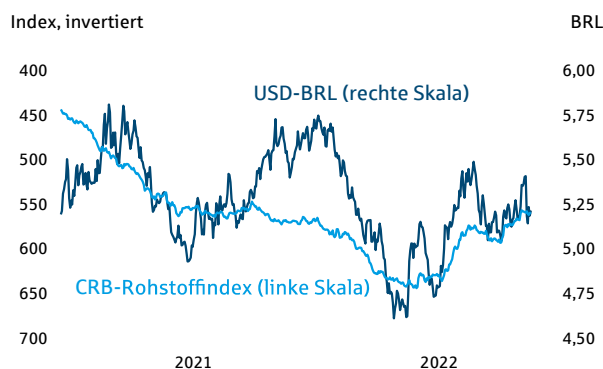
Christian Apelt, CFA
Devisenstrategie
Tel. 069/91 32-47 26

Während derzeit große Teile der Welt unter der Dollar-Stärke leiden, gibt es auch Ausnahmen. Als eine von wenigen Währungen konnte der Brasilianische Real im bisherigen Jahr gegenüber dem US-Dollar aufwerten, sogar recht deutlich. Im Zuge des Ukraine-Kriegs sprangen die Rohstoffpreise nach oben. Brasilien konnte als relevanter Exporteur von Bodenschätzen davon profitieren, was die Währung begünstigte. Die Wirtschaft kann wohl eine Rezession vermeiden – anders als in Europa oder den USA. Auch bei der Inflation steht Brasilien in Relation zu anderen Ländern durchaus nicht schlimmer da. Bei dem zweistelligen Leitzins sind die brasilianischen

Realzinsen deutlich positiv – im krassen Gegensatz zu Europa oder den USA. Dies alles gab dem Real Auftrieb.

Allerdings wird dieser Rückenwind vermutlich nachlassen. Die großen Notenbanken werden ihre Leitzinsen erhöhen, während die brasilianische Zentralbank sie wohl senken wird. Zudem sind die Rohstoffpreise in den letzten Monaten zurückgegangen. Ein Unsicherheitsfaktor ist außerdem der Wahlausgang. Der Real könnte von einer Wiederwahl Bolsonaros durchaus profitieren, während ein Sieg von Lula die Währung zumindest kurzfristig belasten sollte. Unabhängig davon steht der Wahlgewinner vor einigen wirtschaftlichen Herausforderungen. Das Aufwertungspotenzial hat der Real – jenseits kurzfristiger politischer Schwankungen – vermutlich ausgereizt. Aber zumindest ist das wirtschaftliche Umfeld relativ solide, so dass der Real in den nächsten Monaten gegenüber dem Dollar stabil bleiben und gegenüber dem Euro geringfügig nachgeben dürfte, falls sich in Europa tatsächlich die Lage aufhellt.

Rückenwind für Real lässt nach



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mütze

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin/

Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

T +49 69 / 91 32 - 20

Internet: www.helaba.com

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.