

Publicatiedatum: 29 juli 2015

# Commentaar

## Brazilië

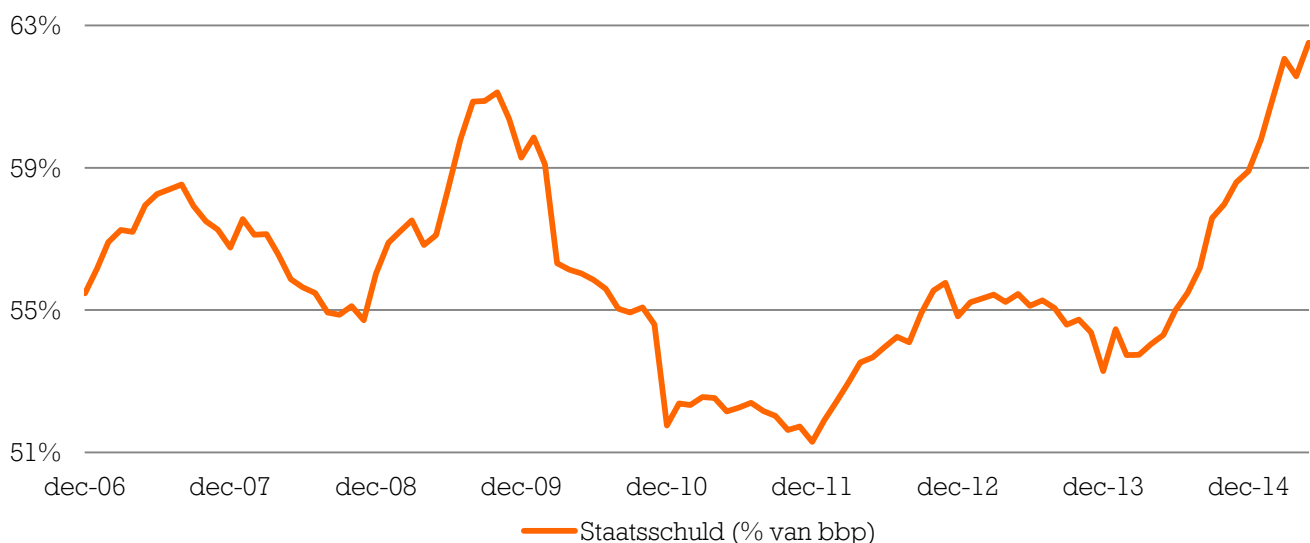
Door Marina Hagoort, beleggingsanalist van het ING Investment Office

**Deze maand stelde de Braziliaanse regering haar fiscale doelstellingen voor de komende jaren neerwaarts bij. Het land wordt geplaagd door corruptieschandalen, een krimpende economie en toenemende werkloosheid. Als klap op de vuurpijl loopt Brazilië het risico om zijn investment-grade kredietstatus te verliezen. Dit alles gebeurt in het land dat in 2001 naast Rusland, India en China werd aangewezen als motor van de toekomstige, wereldwijde economische groei. Wat is er aan de hand?**

### Braziliaanse regering verlaagt doelstellingen begrotingsoverschot

Op 22 juli 2015 verlaagde de Braziliaanse regering de doelstellingen voor de primaire begrotingsoverschotten van 2015, 2016 en 2017. Het primaire begrotingsoverschot is het saldo van de overheidsinkomsten dat na het doen van de overheidsuitgaven overblijft om de rentelasten over de staatsschuld mee te betalen. De regering verwacht dat de economische groeivertraging en gedaalde grondstoffenprijzen zullen resulteren in lagere overheidsinkomsten. De doelstelling voor 2015 werd bijgesteld van een overschot van 1,1% naar een bandbreedte van een tekort van 0,30% tot een overschot van 0,15% van het bruto binnenlands product (bbp). De doelstellingen voor 2016 en 2017 werden verlaagd naar respectievelijk 0,7% (voorheen 2%) en 1,3% (voorheen 2%) van het bbp.

### Ontwikkeling Braziliaanse staatsschuld



Bron: Banco Central do Brasil, juli 2015

### Risico op verlies investment-grade status

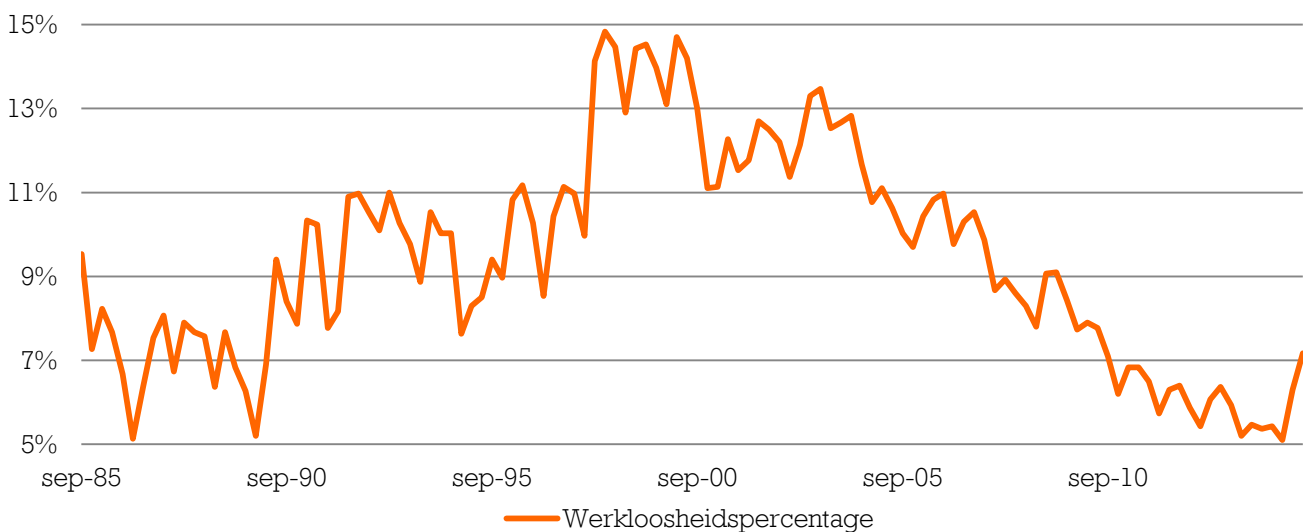
Naarmate een begrotingsoverschot lager uitvalt, kan ook minder staatsschuld worden afgelost. Als gevolg van de verlaging

van de doelstellingen voor de Braziliaanse begrotingsoverschotten verwacht de regering dat de staatsschuld, in verhouding tot het bbp, pas vanaf 2018 zal afnemen. Deze verhouding is een indicator voor het vermogen van een land om zijn schulden af te betalen. Vanwege de verslechterde begrotingsvooruitzichten en de afgenomen economische groei maakte Standard & Poor's op 28 juli 2015 bekend dat het overweegt om Brazilië's kredietbeoordeling te wijzigen van de laagste investment-grade naar een high-yield status. Dit zou leiden tot hogere financieringskosten voor Braziliaanse bedrijven en een verdere afname van de economische groei en belastinginkomsten.

### Onvrede om werkloosheid en corruptieschandalen

De kredietbeoordelingen en het investeerdersvertrouwen staan ook onder druk vanwege de onzekere politieke situatie. Volgens een opiniepeiling, afgenomen tussen 12 en 16 juli 2015, beoordeelt nog maar 8% van de Braziliaanse bevolking haar regering als positief en beoordeelt 71% de regering negatief. Deze onvrede wordt gedeeltelijk veroorzaakt door de toegenomen werkloosheid. Het werkloosheidspercentage is sinds 31 december 2014 met 45% toegenomen. Daarnaast wordt de onvrede over de regering gevoed door een reeks corruptieschandalen.

### Ontwikkeling Braziliaans werkloosheidspercentage

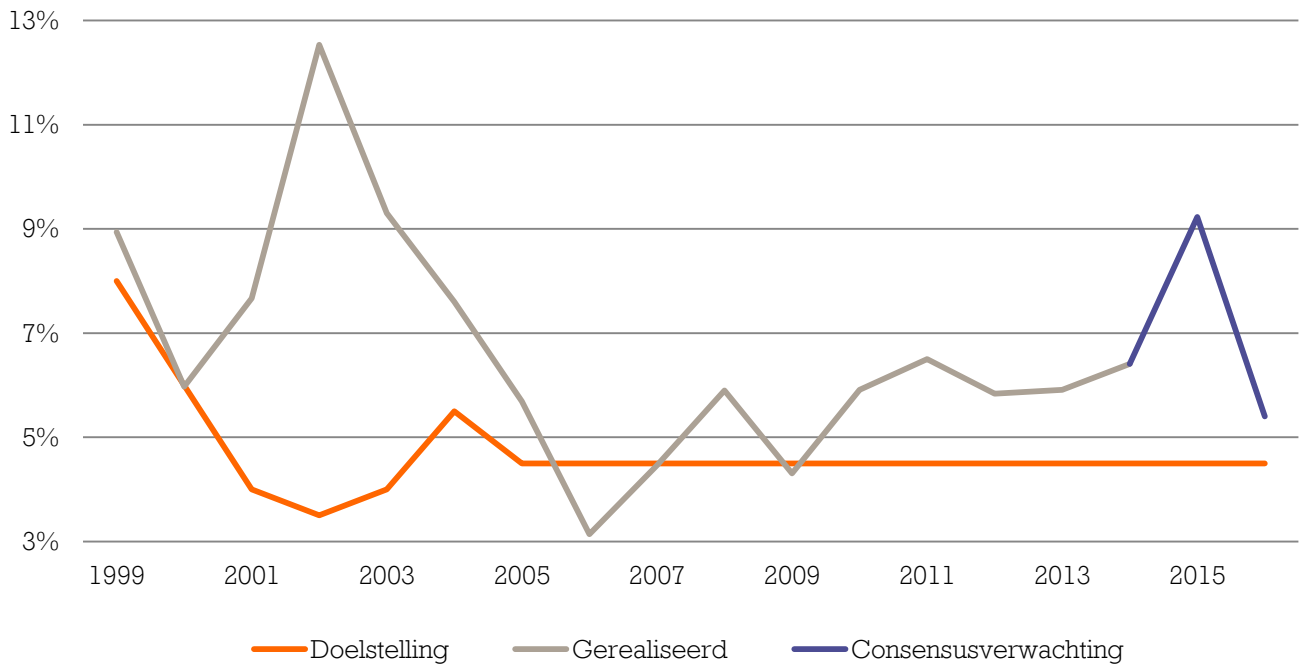


Bron: Bloomberg, juli 2015

### Onderzoek naar schade fiscale verantwoordelijkheid door Braziliaanse regering

De Braziliaanse algemene rekenkamer (TCU) onderzoekt op dit moment of de regering, onder leiding van president Dilma Rousseff, in 2014 de wet omtrent fiscale verantwoordelijkheid heeft overtreden door de schatkist te laten financieren door staatsbanken. Mocht de TCU concluderen dat de regering zich hieraan schuldig heeft gemaakt dan zou het Braziliaanse parlement kunnen overgaan tot een stemming over het afzetten van president Rousseff. Hiervoor is ten minste tweederde van de stemmen nodig. Daarnaast zijn bij een politieonderzoek, de operatie 'Lava Jato' (wasstraat) genaamd, onregelmatigheden naar voren gekomen betreffende de financiering van de campagne van president Rousseff's Arbeiderspartij voor de presidentsverkiezingen van 2014. Momenteel buigt de Braziliaanse Hoge Raad voor de Kieswet (TSE) zich hierover. De TSE zou de verkiezingen ongeldig kunnen verklaren.

## Ontwikkeling Braziliaanse inflatie (IPCA) op jaarbasis

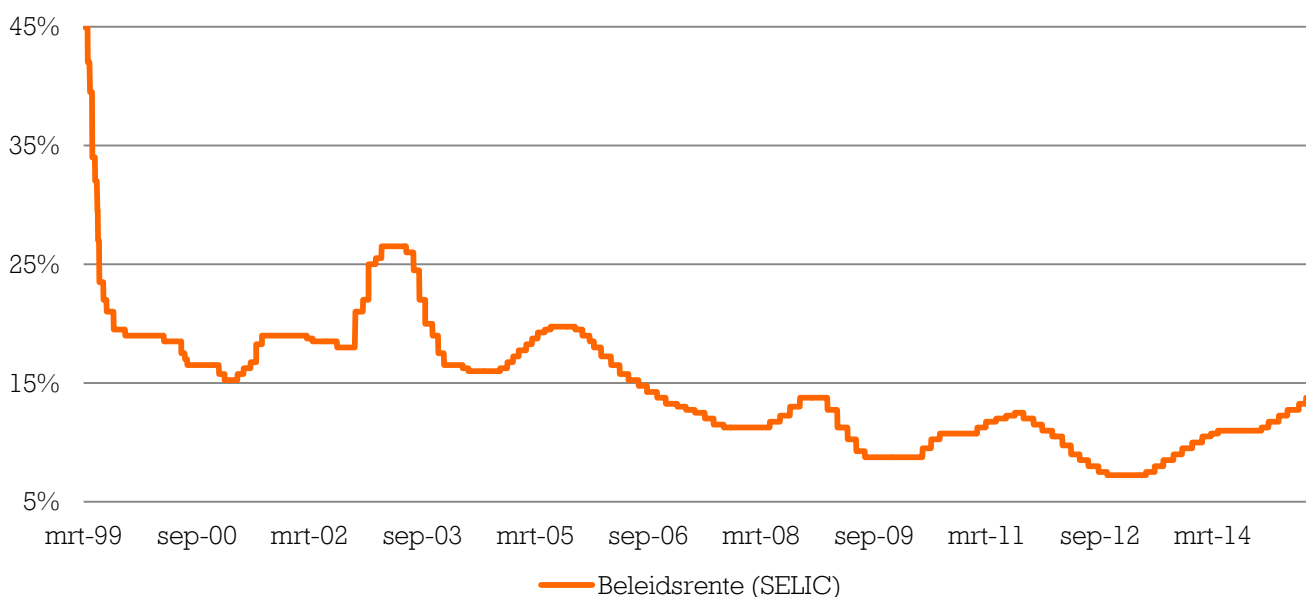


Bron: Banco Central do Brasil, juli 2015

## Centrale Bank verhoogt beleidsrente in strijd tegen inflatie

Volgens een op 24 juli 2015 afgenomen enquête verwachten analisten dat de Braziliaanse inflatie in 2015 en 2016 zal uitkomen op respectievelijk 9,23% en 5,40%. In een poging om de inflatie in toom te houden, heeft het Monetair Comité (Copom) de beleidsrente geleidelijk verhoogd van 7,25% in maart 2013 naar 13,75% bij het laatste besluit in juni 2015. Volgens Bloomberg verwachten analisten gemiddeld dat deze trend in het derde kwartaal van 2015 zal worden afgesloten met een laatste verhoging van de beleidsrente naar 14,50%. Ook verwachten zij gemiddeld dat deze rente vanaf de eerste helft van 2016 zal worden verlaagd. Vandaag neemt Copom zijn volgende rentebesluit. Mocht de beleidsrente niet worden verhoogd dan zou dit waarschijnlijk worden gezien als het opgeven van de doelstelling om de inflatie in 2016 op hooguit 4,5% uit te laten komen. Dat zou het investeerdersvertrouwen verder beschadigen.

## Ontwikkeling Braziliaanse beleidsrente



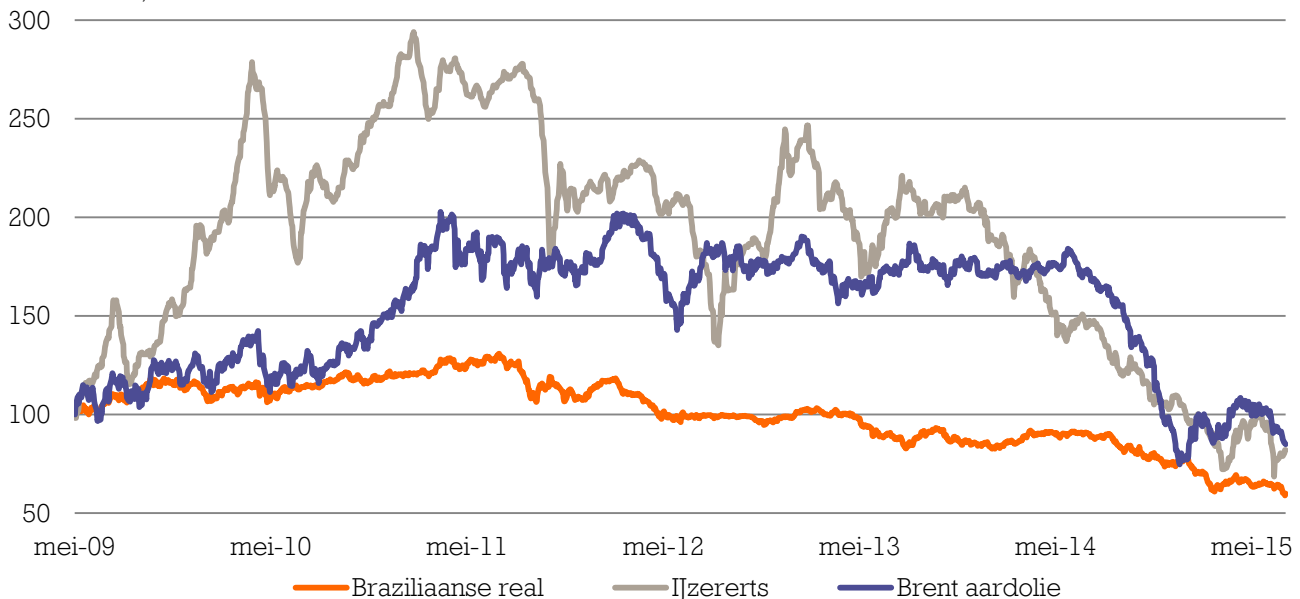
Bron: Banco Central do Brasil, juli 2015

### Gekelderde grondstoffenprijzen en afgenomen kredietwaardigheid trekken Braziliaanse real naar beneden

Net als de meeste andere Latijns-Amerikaanse economieën is de Braziliaanse economie sterk afhankelijk van de export van grondstoffen. Van 2008 tot 2011 stegen de prijzen daarvan wereldwijd. Door de toename van de grondstoffenvraag stegen de valuta's van grondstoffenexporterende landen, waaronder Brazilië, sterk ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Als gevolg hiervan nam het concurrerend vermogen van de andere sectoren af. Hierdoor werden deze landen economisch nog meer afhankelijk van de grondstoffenindustrie. Sinds hun hoogtepunten in 2011 zijn de prijzen van Brazilië's belangrijkste exportproducten ijzererts en ruwe aardolie gekelderd. De Braziliaanse real is sinds zijn hoogtepunt van \$0,65 op 26 juli 2011 gedaald naar \$0,30 op 29 juli 2015. Naast de daling van grondstoffenprijzen wordt de waardedaling van de real veroorzaakt door Brazilië's afnemende kredietwaardigheid.

### Ontwikkeling Braziliaanse real en grondstoffenprijzen in USD

geïndexeerd, 27 mei 2009 is 100



Bron: Bloomberg, juli 2015

### Economie gericht op grondstoffenexport kan niet profiteren van goedkopere Braziliaanse real

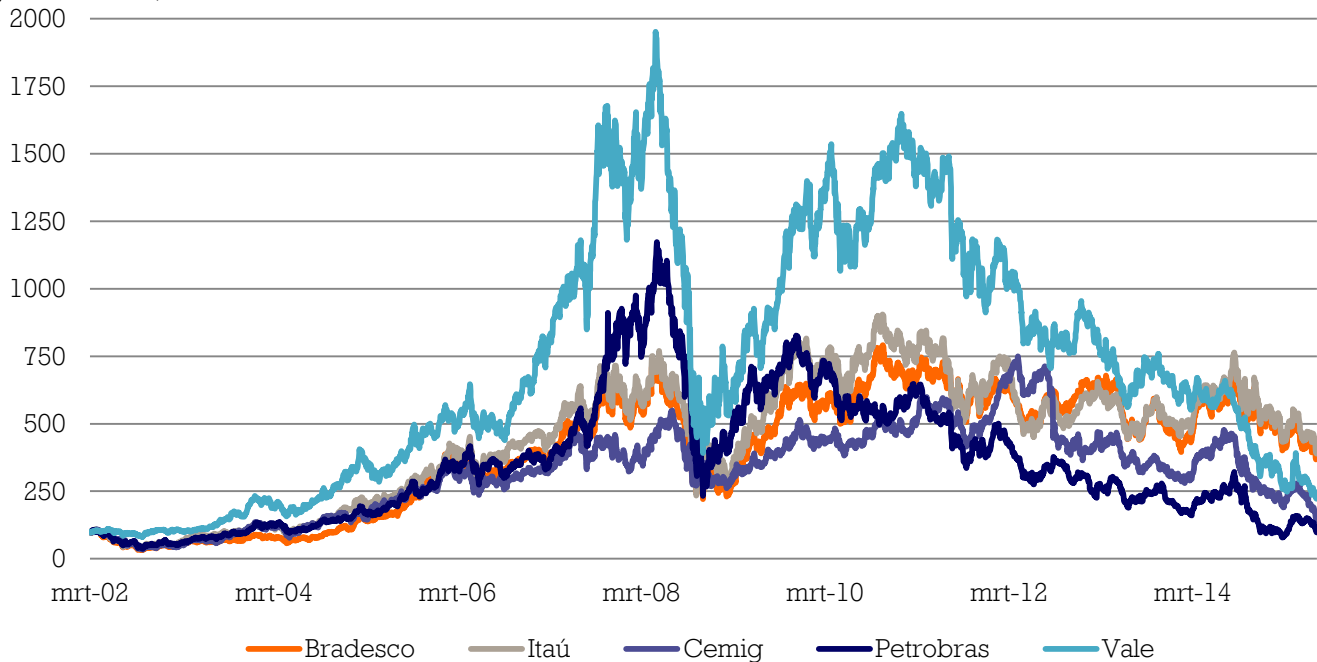
Ten tijde van de grondstoffenhausse is onvoldoende geïnvesteerd in de technologische ontwikkeling van andere sectoren. Hierdoor blijft de efficiëntie van veel productieprocessen achter bij die van concurrenten in andere regio's. Bovendien is de Braziliaanse capaciteit om kennis, technologie en verwerkte producten met toegevoegde waarde te leveren, beperkt. Als gevolg hiervan kan de Braziliaanse export onvoldoende profiteren van de verzwakte real. Door het afgenomen investeerdersvertrouwen wordt het steeds moeilijker om de investeringen te doen die nodig zijn voor de diversificatie van de Braziliaanse economie en de export. Volgens de op 24 juli 2015 afgenomen enquête wordt ook verwacht dat het Braziliaanse bbp 1,76% zal krimpen in 2015 en 0,2% zal groeien in 2016.

### Corruptievervolgning vergroot geloofwaardigheid Brazilië

Duidelijk is dat Brazilië door een diep dal gaat. Wat opvalt, zijn de macht die onafhankelijke autoriteiten hebben om misstanden te onderzoeken en de transparantie en frequentie waarmee negatieve statistieken bekend worden gemaakt. Corruptie lijkt niet langer te worden geaccepteerd als iets dat nou eenmaal hoort bij de Braziliaanse cultuur. De vervolging van leden en bondgenoten van een zittende regering is een positieve ontwikkeling voor de geloofwaardigheid van de rechtsstaat. Als de autoriteiten de gelegenheid krijgen om hun onderzoeken onafhankelijk voort te zetten dan zal dit het vertrouwen van investeerders op de lange termijn ten goede komen.

## Koersontwikkeling certificaten van Braziliaanse aandelen (ADRs) in USD

geïndexeerd, 21 maart 2002 is 100



Bron: Bloomberg, juli 2015

### Braziliaanse namen op de Masterlist Aandelen van ING

Op onze Masterlist Aandelen staan verschillende bedrijven die zaken doen in Brazilië. De Braziliaanse banken Bradesco en Itaú, nutsbedrijf Cemig, energiebedrijf Petrobras en mijnbouwer Vale zijn gevoelig voor de Braziliaanse politiek, rentes en grondstoffenprijzen. Dat is ook zichtbaar in hun recente koersontwikkelingen. Wij blijven eventuele signalen van verdere verslechtering in de gaten houden. Ook kijken we uit naar toekomstige tekenen als de Braziliaanse economie uit zijn dal zou beginnen te klimmen.

# Meer weten?

Ga naar [www.visiebeleggen.ing.nl](http://www.visiebeleggen.ing.nl)

Bel 020 22 888 88 (lokaal tarief), volg ons op Twitter via @INGnl\_IO

Of lees het [Maandbericht Beleggen](#)

## Belangrijke informatie

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. U kunt uw inleg (gedeeltelijk) verliezen. Er is geen rekening gehouden met de kosten van beleggen, zoals een service fee. Deze kosten moeten in mindering worden gebracht op het rendement.

## Disclosure

Deze publicatie is opgesteld door Marina Hagoort, analist bij het ING Investment Office en is uitgebracht door ING Bank N.V. Zijn beloning is niet afhankelijk van specifieke observaties of standpunten in deze publicatie. Evenmin houdt hij beleggingsposities aan in de genoemde financiële instrumenten.

## Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld door Marina Hagoort, analist bij het ING Investment Office, uitgebracht door ING Bank N.V. en is slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is gevestigd in Amsterdam en is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie bevat een beleggingsaanbeveling maar geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. De waarde van uw belegging kan fluctueren. U kunt uw gehele inleg kwijtraken. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM).