


Brasilien

	LANDRISKKLASS 3/7 Landriskklasserna går från 0 till 7. Ju lägre siffra desto bättre kreditvärdighet har landet.	EKN:S UTESTÅENDE GARANTIER PÅ LANDET KORTFRISTIGA AFFÄRER: <3,5> MSEK MEDEL- OCH LÅNGFRISTIGA AFFÄRER: <3834> MSEK
	0 1 2 3 4 5 6 7	DATUM 2015-02-12

Låga investeringar och låg tillväxt

Den ekonomiska utvecklingen i Brasilien har gått i stå de senaste åren och det ökade missnöjet bland befolkningen med den ekonomiska politiken har blivit allt tydligare. Grundläggande problem som låga investeringsnivåer, bristfällig infrastruktur, det ineffektiva skattesystemet och en alltför stark statlig styrning sätter gränser för landets tillväxtpotential. Å andra sidan fortsätter Brasilien att föra en ansvarsfull ekonomisk politik som inkluderar reformer som syftar till att ge de bredare befolkningslagren del av utvecklingen. Höstens val gav den sittande regeringen fortsatt förtroende med minsta möjliga marginal. Brasiliens i grunden marknadsekonomiska inriktning består men det förefaller allt mindre sannolikt att regeringen förmår att vända de senaste årens negativ trend.

LANDETS STYRKOR OCH SVAGHETER

Styrkor

- Diversifierad ekonomi
- Politisk enighet kring ramarna för den ekonomiska politiken
- Ansvarsfull ekonomisk politik
- Stabilt banksystem

Svagheter

- Det ineffektiva skattesystemet och en omfattande byråkrati
- Bristfällig infrastruktur och utbildningssystem
- Alltför långtgående statlig styrning och en överarbetad konstitution
- Protektionism negativt för den internationella konkurrenskraften

Länge i samma landriskkategori

Brasilien har varit placerat i landkategori 3 sedan 2007, för både korta och långa garantier. Inga särskilda restriktioner föreligger vad gäller transaktioner med den privata sektorn. Vid transaktioner med den offentliga sektorn krävs normalt statsgaranti, beroende på svagheter i delar av den offentliga administrationen.

VAD KAN FÖRANLEDA EN ÄNDRING AV LANDPOLICY?

Lättnad

- Kraftfulla ekonomiska reformer för att stimulera investeringsaktiviteten
- Förenklade regelverk och minskad protektionism.

Skärpning

- Avsaknad av strukturreformer för att möjliggöra ökade investeringar
- Fortsatt interventionism från regeringen genom myndighetsingripanden på olika marknader

EKN:S ÅTAGANDEN OCH ERFARENHET

Stort engagemang

EKN:s engagemang på Brasilien uppgår till drygt 3,7 mrd SEK och är fördelat på ett flertal branscher men där tyngdpunkten ligger inom papperssektorn. Erfarenheterna är goda.

LANDANALYTIKER



EKN:s landanalytiker för Brasilien:
Claes Nordström
Telefon: 08-788 00 06
e-post: claes.nordstrom@ekn.se

ANSVARSBEGRÄNSNING

Landanalysen bygger på ett urval av källor och speglar en för EKN relevant information vid tiden för publicering. Ansvaret för hur informationen används eller tolkas vilar helt på användaren och EKN kan inte hållas ansvarig för förlust eller skada.

Välfärdsreformer och protektionism

President Dilma Rouseff har fortsatt den relativt ortodoxa ekonomiska politiken som inleddes under mitten av 1990-talet. Hon har åtnjutit ett förtroende hos den brasilianska befolkningen senast visat genom den knappa segern i presidentvalet i höstas. Tilltron till Rouseff är dock snabbt fallande. Den strama finanspolitiken har också kombinerats med en återhållsam penningpolitik, samtidigt som välfärdsreformer spritt tillväxten till större delen av befolkningen. Detta har till viss del minskat den extremt ojämna inkomstfördelningen i landet. De senaste årens missnöjesyttringar får dock ses som en reaktion på dålig offentlig service och korruption, i ljuset av de iögonenfallande satsningarna på anläggningar inför de stora idrottsevenemangen i landet, fotbolls-VM och OS. Den brasilianska demokratin är på samma gång välförankrad sedan mitten av 1980-talet och de relativt starka politiska och civila institutionerna minskar riskerna för instabilitet.

I det mer långsiktiga perspektivet lyser å andra sidan många strukturreformer med sin frånvaro. Även om vissa stora förändringar genomförts, bland annat av det extremt kostsamma statliga pensionssystemet, återstår dock mycket att göra. Ett stelt och föråldrat system för fördelning av offentliga utgifter, ett högt skatteuttag, protektionism, ett bristfälligt utbildningssystem, ett stort underskott i socialförsäkringssystemet och en oflexibel arbetsmarknad har starkt begränsat möjligheterna till en snabbare tillväxt. Bidragande till detta är också Brasiliens oerhört detaljreglerande konstitution som i hög grad komplicerar det politiska beslutsfattandet i landet och försvårar genomförandet av strukturreformer. En relativt utbredd korruption lägger också en hämsko på möjligheterna till förändringar.

Rouseff har gått hårt fram för att minska korruptionen vilket stärkt hennes legitimitet men också gett henne fiender i den allians som är regeringsbasen. Den senaste korruptionshärvan inom det statliga oljebolaget Petrobras har dock påtagligt skadat trovärdigheten hos Rouseff, samtidigt som den fått negativa ekonomiska återverkningar.

Kombinationen marknadsekonomi med sociala förtecken och en ansvarsfull ekonomisk politik har lagt grunden till den framgångsrika utvecklingen det senaste decenniet. Men den detaljerade statliga styrningen och den protektionistiska inställningen har fått allt tydligare tillväxthämmande effekter. Å andra sidan är tilltron till marknadsekonomiska lösningar stor inom i stort sett alla politiska läger varför politiskt injicerade, ekonomiska djupdykningar är mindre troliga.

Marknadsinriktning med stark statlig styrning

Brasilien har genomgått en remarkabel ekonomisk utveckling efter de finanskriser som drabbade landet i slutet av 1990-talet och början av 2000-talet. Tillväxten har varit stabil, den externa skuldsättningen har reducerats betydligt, inflationen har hållit sig på ensiffriga nivåer, bytesbalansen har visat överskott och underskottet i statsfinanserna har minskats. De höga råvarupriserna har bidragit starkt till den positiva ekonomiska utvecklingen eftersom råvaror utgör mer än en tredjedel av exporten.

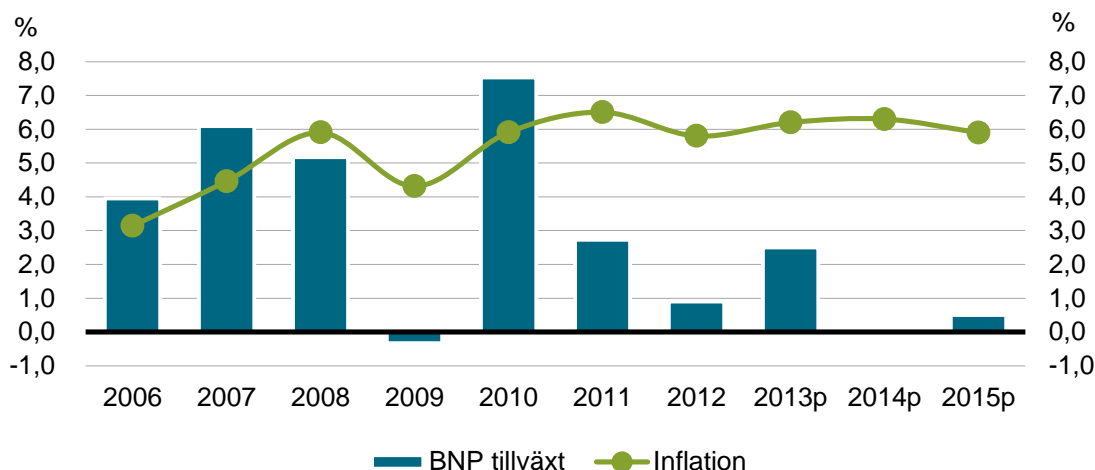
Brasiliens ekonomiska bas är förhållandevis bred och landet konkurrerar internationellt inom högförädlade industribranscher som flyg-, kemi och pappersindustrin. Nyligen upptäckta

(men tekniskt svåråtkomliga), stora oljetillgångar skulle dessutom, vid en framgångsrik exploatering skulle kunna göra landet till en betydande oljeexportör. De nuvarande betydligt lägre oljepriserna gör dock denna oljeutvinning mindre lönsam.

De senaste årens negativa ekonomiska utveckling har satt fingret på två grundläggande problem i den brasilianska ekonomin – den alltför detaljerade statliga styrningen och, delvis som en konsekvens därav, den låga investeringsnivån (runt 18-20 procent av BNP). Missnöjet med regeringens politik är påtaglig inom det brasilianska näringslivet och det kommer att krävas betydande strukturreformer för att förändra dess inställning. Vissa steg i denna riktning har redan tagits men det långtifrån tillräckligt för att investeringarna skall ta fart. Låga investeringar har gjort att Brasilien produktivitetmässigt inte hängt med. Detta har lett till minskad internationell konkurrenskraft och därmed ökat underskott i handelsbalansen. Andra faktorer bakom underskottet är den minskade efterfrågan från för Brasilien viktiga marknader som Kina och Argentina.

Likaså är den rigida arbetsmarknaden en tillväxthämmande faktor. Ett bristfälligt rättssystem och ett komplicerat och omfattande regelsystem gör också alla transaktioner kostsamma. De stora inkomstskillnaderna i landet har också lagt en grogrund för höga nivåer av kriminalitet (antalet mord per 100 000 invånare ligger på 25 jämfört med Mexikos 21 och Sveriges 1) Detta kan på sikt kan hämma en ordnad ekonomisk utveckling. Å andra sidan har de välfärdsreformer som genomförts gjort att den ekonomiska tillväxten kommit en större del av godo. Det förbättrar i hög grad förutsättningarna för en hållbar ekonomisk utveckling. Låginkomstgrupper har migrerat till medelklasskiktet vilket kraftigt ökat konsumtionen och den lokala konsumentvaruindustrin expanderar.

BNP – TILLVÄXT OCH INFLATION (Källa: IMF, EKN)



Den brasilianska ekonomin har hamnat i en negativ utvecklingstrend – låg tillväxt och besvärande inflationstryck.

Den brasilianska offentliga sektorn har länge brottats med stora underskott även om situationen gradvis förbättrats sedan millennieskiftet. Situationen har dock återigen försämrats de senaste åren, delvis avspeglade den lägre ekonomiska aktiviteten i landet. En betydande del av underskotten härrör från de olika delstaterna vilka har en relativt autonom ställning gentemot den federala regeringen. Inte sällan har delstatsguvernörerna haft tydligt populistiska tendenser där inställda betalningar på utlandsskulden ibland utgjort ett element i

den förda politiken. Den låga administrativa kapaciteten och den bristande fiskala disciplinen har dock förbättrats genom den lag om fiskalt ansvar som infördes för ett tiotal år sedan.

De strukturproblem som blivit allt tydligare i den brasilianska ekonomin kommer att tynga den ekonomiska utvecklingen framöver. Regeringen måste av allt att döma fortsätta föra en stram budgetpolitik för att komma till rätta med underskotten i statsfinanserna – något som mycket tyder på att man faktiskt kommer att göra. Regeringen har dessutom svarat på den senaste tidens politiska och ekonomiska utmaningar med reformåtgärder, bland annat med skatteförändringar, budgetåtaganden och infrastruktursatsningar. Landets goda handlag med olika ekonomisk-politiska instrument är också utmärkande för den brasilianska administrationen. Brasilien har tidigare visat sig relativt väl rustat för att möta konjunkturedgångar och det mesta pekar därför på att den i grunden ansvarsfulla ekonomiska politiken kommer fortsätta att vara ett signum för landet.

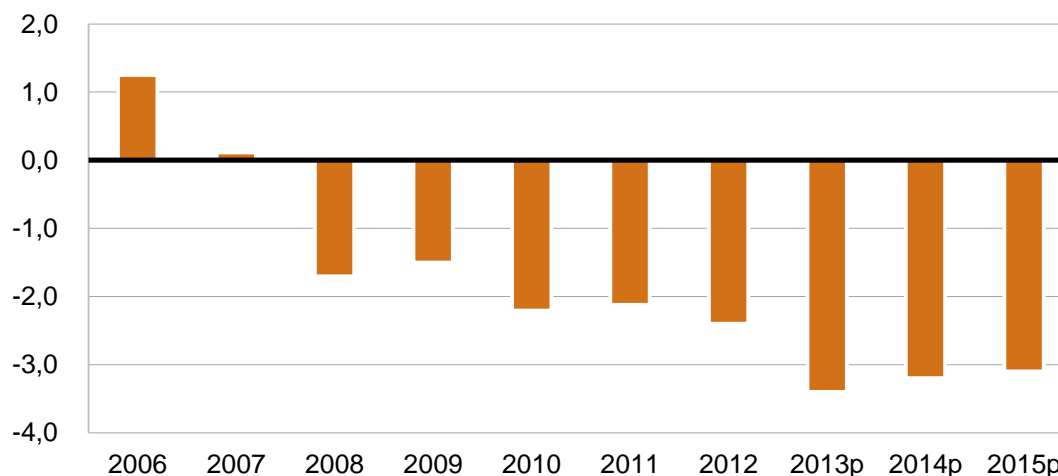
BETALNINGSBALANS OCH SKULDFRÅGOR

Mindre finansiellt utsatt

Brasiliens skuldsättning har minskat betydligt sedan sekelskiftet vilket starkt bidragit till en förbättrad kreditvärdighet (från skräpstatus till investment grade). Förtidsbetalningar av utlandsskuld, förbättrade statsfinanser och externbalans har medverkat till att de ekonomiska förutsättningarna har förbättrats. Den flytande växelkursen minskar också risken för ekonomiska kraschlandningar. Likaså har Brasilien ansett sig numera kunna stå på egna ben utan stöd från IMF.

Känsligheten för svängningar på den internationella finansmarknaden reduceras av att den statliga skuldsättningen i mycket begränsad omfattning skett via upplåning i utländsk valuta. Den lokala kapitalmarknaden är både djup och likvid vilket möjliggjort en finansiering av största delen av underskotten i statsfinanserna. Ytterligare en finansiell buffert utgörs av den stora valutareserven (för närvarande motsvarande cirka elva månaders import). Ökningen i bytesbalansunderskottet oroar men det är sannolikt att den depreciering av växelkursen som

BYTESBALANS (% AV BNP) (Källa: IMF)

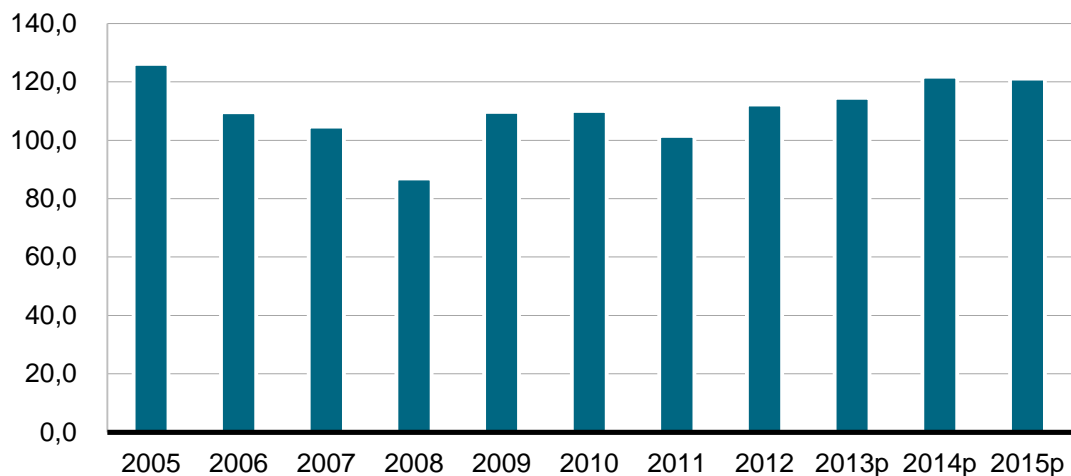


Underskotten i bytesbalansen har ökat men balanseras till stor del av ett massivt inflöde av direktinvesteringar.

skett kommer att vända denna utveckling. Erfarenheterna från den globala finanskrisen 2009 visar också att landet numera står sig starkt även i finansiell snålblåst.

Brasilien har blivit en allt viktigare spelare inom det internationella ekonomiska samfundet och börjar nu även få en politisk roll som mer motsvarar landets ekonomiska betydelse. På samma gång är brasilianska myndigheter måna om att värna landets inhemska industri, något som bland annat tagit sig i uttryck i ökade importrestriktioner och Brasilien börjar närma sig gränsen för WTO-normerna. Landets ökade internationella ambitioner politiskt reflekteras därför inte i en ökad handelspolitisk öppenhet.

UTLANDSSKULD (% AV EXPORT) (Källa: IMF)



Efter det förra decenniets kraftiga minskning av utlandsskuden (i relation till exporten) ökar den igen, delvis beroende på ökad skuldsättning i den privata sektorn.

VA LUTAPOLITIK

Stora svängningar i valutan

Brasilien har sedan 1999 tillämpat en flytande valuta (real/reais) med ett inflationsmål som ankaret i penningpolitiken. Detta har skapat makroekonomisk stabilitet och en förmåga att anpassa sig till externa chocker. Den senaste tidens ökade inflation, trots låg tillväxt, har försvårat anpassningen. Myndigheterna har dock inte tvekat att införa mer restriktiva penningpolitiska åtgärder för att stävja utvecklingen, till exempel räntehöjningar.

Centralbanken gör ibland interventioner för att förhindra alltför kraftiga, kortsiktiga svängningar i valutakursen. Efter den globala finanskrisens utbrott 2008 föll den brasilianska valutan, liksom många andra mindre valutor, relativt kraftigt i värde. Men efter några månader återställdes valutakursen till nivåerna innan krisen inträffade.

Ett kraftigt kapitalinflöde i samband med USA:s penningpolitiska lättnader för några år sedan ledde till en appreciering av den brasilianska valutan. Avviseringen om framtida avveckling av dessa lättnader, har gjort att kapitalflödet vänt och valutan deprecierats. Därigenom har en del av landets internationella konkurrenskraft återvunnits. Denna utveckling har förstärkts av att centralbanken varit mindre interventionsbenägen det senaste året varför valutakurssvängningarna fått större genomslag. Avsaknaden av informell dollarisering har gjort det lättare för centralbanken att låta anpassningen ske via växelkursen, samtidigt som det är ett uttryck för ett sedan länge grundmurat inhemskt förtroende för valutan. Denna kan

prövas av EKN i lokalvalutafinansierade affärer. Den brasilianska valutan är dock inte fullt konvertibel – bland annat får den inte transfereras utanför landet.

FINANSSEKTORN

Starka banker

Det brasilianska banksystemet är kraftigt koncentrerat – de fem största bankerna äger cirka 70 procent av tillgångarna. Strukturellt domineras systemet av två grupper av institutioner.

Den första gruppen utgörs av de statliga bankerna, med Banco de Brasil i spetsen, där långivningen ofta haft politiska förtecken. Andelen dåliga lån har därför varit relativt hög och inte minst Banco do Brasil har tvingats till flera omstruktureringsprogram vilka lett till förbättringar av låneportföljen. Banco do Brasil som är Latinamerikas största bank, expanderar också kraftigt internationellt och de statliga bankerna har ökat sin andel under senare år. Bland de dessa banker kan också nämnas utvecklingsbanken BNDES. Den är närmast en förlängd arm till finansministeriet och beviljar bland annat förmånliga krediter för olika typer av investeringar. Den andra gruppen består ett tiotal stora, välskötta affärsbanker som är helt tongivande inom den privata sektorn.

Dessa båda grupper står för vardera cirka 40 procent av banksystemet. För några år sedan genomfördes den största bankfusionen i Brasiliens historia när bankerna Itau och Unibanco slogs ihop och bildade den största privata banken i landet. De övriga 20 procenten utgörs av en antalsmässigt mycket stor, om än krympande, skara banker vars verksamhet till stor del byggde på att göra inflationsvinster. Den utländska andelen av banksystemet ligger under 20 procent vilket är lågt i ett latinamerikanskt sammanhang.

Det brasilianska banksystemet måste generellt sett betraktas som relativt stabilt och utvecklat. Systemet uppgår till drygt 130 procent landets BNP, vilket snarare ligger över genomsnittet för motsvarande länder. Bankerna finansierar sig till största delen lokalt vilket är en styrka. Andelen dåliga lån har sjunkit till 3,1 procent. Nivån förväntas bibehållas framöver mot bakgrund av att framför allt de privata bankerna nu städat upp i sina portföljer efter en kraftig låneökning för några år sedan. Den svaga ekonomiska utvecklingen i landet kommer dock sannolikt få återverkningar för bankerna framöver. Banksystemet är samtidigt mycket välkapitaliserat med tilltagna reserveringar för dåliga lån. Dessutom har regleringsmyndigheterna varit noggranna i sin övervakning och strikta med att bankerna uppfyller myndigheternas krav. Brasilianska myndigheter kan förväntas ge stöd till stora och systemviktiga banker, men knappast till de mindre eller medelstora.

AFFÄRSMILJÖ

Svårforcerad byråkrati

Tillgången på finansiell information är som regel god i Brasilien. Import på öppen kredit är vanligt förekommande och EKN:s erfarenheter är på det hela taget goda. Efterfrågan på rembursar är samtidigt låg. Privat äganderätt respekteras och är väldefinierad. Statliga företag dominerade tidigare flertalet ekonomiska sektorer men under 1980- och 1990-talet skedde omfattande privatiseringar och liberaliseringar. De senaste tio årens regeringar har dock inte fortsatt privatiseringspolitiken utan snarare förespråkat en mer aktiv statlig roll, bland annat genom delat offentligt och privat ägarskap i olika projekt. Regleringsmiljön måste betraktas

som relativt gynnsam då teknisk-ekonomiska aspekter snarare än politiska är vägledande för myndigheternas övervakning.

Den flytande valutan gör att företagens finansiella position kan förändras snabbt, särskilt för företag med stor upplåning i utländsk valuta. Ett annat utmärkande drag för den brasilianska marknaden är att brasilianska myndigheter ibland har bestämmelser rörande extern finansiering som inte harmoniserar med OECD:s regler för exportkreditgarantier, till exempel vad gäller amorteringar av lån. Likaså föreligger, enligt brasiliansk lagstiftning, krav på vinstutdelningar som avviker från internationell standard. En annan problematik gäller miljölicenser. Dessa kan vara givna av en instans för att sedan överklagas av en annan, vilket skapar rättslig oklarhet. Det svåröverskådliga och invecklade skattesystemet är ytterligare en försvårande faktor för näringsverksamhet, liksom den bristfälliga infrastrukturen. Dessutom gör det komplicerade rättssystemet också att legala processer kan bli långdragna och kostsamma. Detta gör att landet hamnar relativt långt ner på listan i Världsbankens ”Doing Business Indicator” – nr 116 av 189 länder. Å andra sidan ligger man relativt bra till vad gäller ekonomisk insyn, korruptionskontroll och landet är en fungerande rättstat. Detta manifesteras inte minst av det civila samhällets starka ställning, framför allt vad gäller NGO:s (non-governmental organizations), lokala organisationer och sociala rörelser.

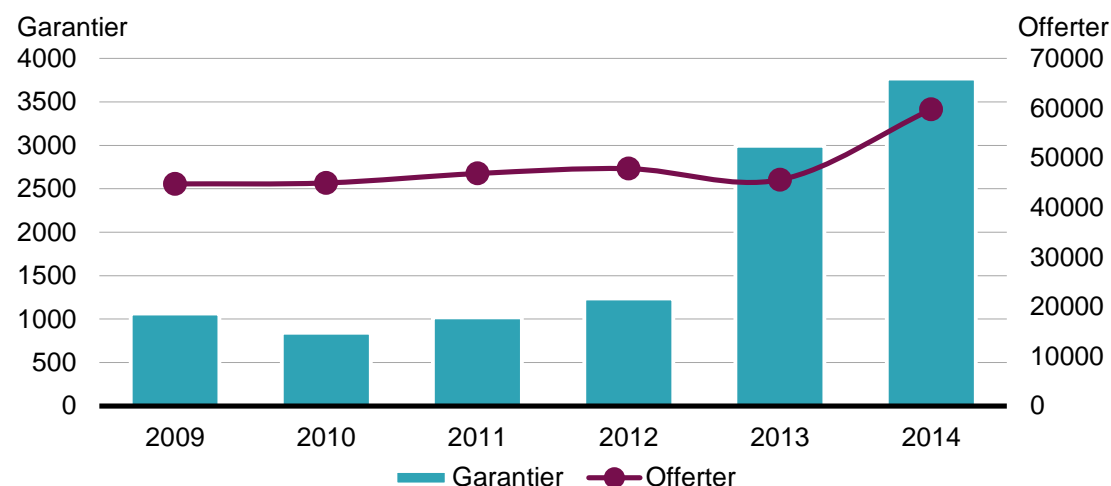
EKN:S ÅTAGANDEN

Stort engagemang som inte alltid syns

EKN:s garantier uppgår till drygt 3,8 miljarder kronor medan offerterna belöper sig till knappt 59,3 mrd SEK – de sistnämnda avser till största delen Saab:s exportaffär avseende Gripenplan.

Garantierna utgörs framför allt av export av utrustning till den brasilianska papperindustrin och telekommunikationsaffärer. Förutom detta finns ett betydande Brasilienengagemang som är bokfört på gäldenärernas hemland Spanien. Detta uppgår till ca 3,5 miljarder kronor.

OFFERTER OCH GARANTIER, MSEK



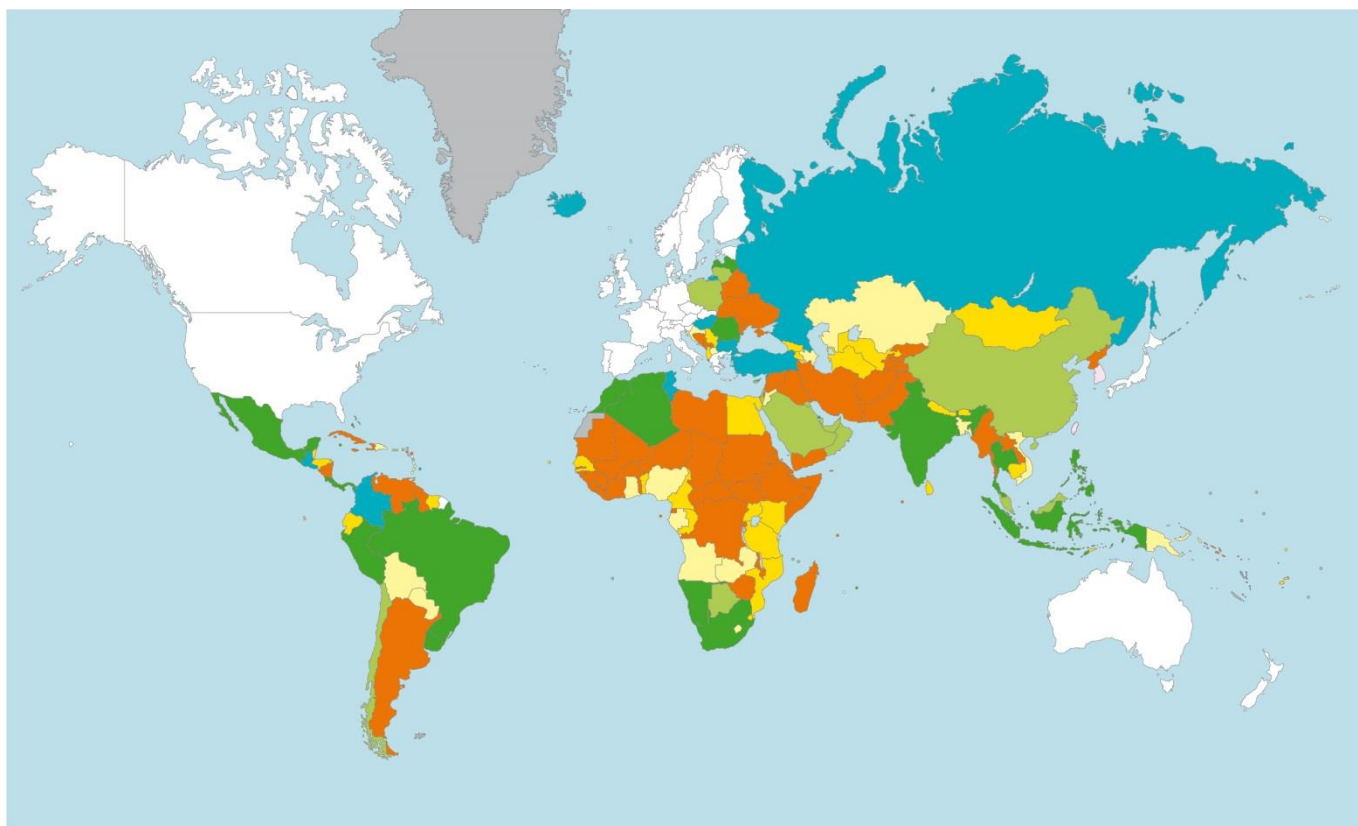
Garantivolymen har ökat de senaste åren, framför allt vad gäller affärer till pappersindustrin.

Brasilien uppfyller sina åtaganden

EKN:s betalningserfarenheter från Brasilien är i huvudsak goda. De skuldproblem som landet drabbades av under 1980-talet löstes för de offentliga fordringsägarna via en omförhandling i Parisklubben. Detta avtal skötte Brasilien mönstergillt. Senare brasilianska finanskriser har inte lett till några inställda betalningar utan har hanterats via ökad utlåning från främst de multilaterala institutionerna. De senaste tio årens frånvaro av finansiella kriser och en medveten skuldsaneringspolitik har också lett till en starkt förbättrad kreditvärdighet.

Trots generellt goda erfarenheter från transaktioner med den privata sektorn, har EKN haft flera kommersiella dröjsmål på mindre belopp - på sistone framför allt inom textilsektorn. Det har visat sig svårt att driva in dessa fordringar den rättsliga vägen, eftersom det handlar om juridiska processer som tar mycket lång tid. Hot om indrivningsprocesser är därför inte särskilt avskräckande för gäldenärerna eftersom dessa är väl medvetna om den utdragna tidsutgången. EKN har också dåliga erfarenheter av att använda äganderättsförbehåll som säkerhet. Dessa tycks vara svåra att driva rättsligt om köparen motsätter sig en försäljning av godset. Den snåriga byråkratin, frekventa ändringar av regleringar och restriktioner är ytterligare komplicerande faktorer vid affärstransaktioner i Brasilien.

LANDDATA	KREDITBETYG
Yta: 8 547 404 km ² (19 ggr Sverige)	Moody's: Baa2/Baa1
Folkmängd: 203 miljoner (Sverige:9,7 miljoner)	S&P: BBB-/BBB+
BNP: 2 910 mrd USD (Sverige 552 mrd USD)	Fitch: BBB+/BBB
BNP/capita: 12 100 USD (Sverige 40 900 USD)	



Landriskklasserna går från 0 till 7.

Ju lägre sifra desto bättre kreditvärdighet har landet.



EKN – DIN SÄKERHET I EXPORTAFFÄRER

EKN är en myndighet med uppgift att främja svensk export och svenska företags internationalisering. Det gör vi genom att erbjuda garantier för betalning och finansiering, tillsammans med rådgivning om affärsstruktur och riskhantering. Våra tjänster ger dig en större säkerhet, ökad konkurrenskraft och fler möjligheter till lyckade exportaffärer.

Exportkreditnämnden

Kungsgatan 36, Box 3064, 10361 Stockholm | Tel 08-7880000 | www.ekn.se | e-post info@ekn.se