

# Makro-Fokus

## Brasilien: Infrastruktur als größte Herausforderung der neuen Regierung

Roberto Padovani +55 11 5504-9981  
roberto.padovani@westlb.com.br

**Der Ausgang der Präsidentschaftswahlen wird vermutlich keine Überraschungen im Hinblick auf die Makropolitik mit sich bringen. Politische und wirtschaftliche Anreize dürften dafür sorgen, dass weiterhin eine verantwortungsvolle Politik betrieben wird. Die neue Regierung wird wahrscheinlich versuchen, durch institutionelle Verbesserungen den Schuldenabbau und die Verankerung niedriger Inflationserwartungen zu erreichen. Folglich dürfte die politische und wirtschaftliche Stabilität weiterhin für Kapitalzuflüsse sorgen, was Einkommen und Wachstum zugutekommt. Die dringendste Aufgabe für die Regierung besteht darin, Infrastrukturengpässe zu beseitigen und das Wachstum des Produktionspotenzials zu fördern.**

Wahlentscheidung erst am  
31. Oktober

Trotz des robusten Wirtschaftswachstums und der derzeit historisch hohen Popularität von Präsident Lula wurden die Wahlen am vergangenen Wochenende nicht in der ersten Runde entschieden. Die Kandidatin der Regierung, Dilma Rousseff von der Arbeiterpartei, kam auf 47% der Stimmen, Oppositionsführer José Serra erhielt 33% und Marina Silva von der Grünen Partei 20%. Wir erwarten, dass Dilma Rousseff von der guten Konjunkturlage profitieren und die Wahlen in der zweiten Runde am 31. Oktober für sich entscheiden kann.

Kein grundlegender  
Kurswechsel zu erwarten

Ein signifikanter Kurswechsel in der Wirtschaftspolitik ist nicht zu erwarten. Vor nicht allzu langer Zeit waren der politische Wandel und sich daraus ergebende radikale Veränderungen in der Wirtschaftspolitik ein zentrales Thema in Brasilien. Die vergangenen Jahre haben jedoch gezeigt, dass Brasilien gut daran tut, an der derzeitigen wirtschaftspolitischen Ausrichtung festzuhalten. Zweifellos verstärken (wirtschafts-) politische Errungenschaften das Bekenntnis des Landes zu einer stabilitätsorientierten makroökonomischen Politik. Hintergrund und Beispiel hierfür sind die Entwicklung der Demokratie und der positive Trend in der Zahlungsbilanz. Denn eine verantwortungslose Politik kann zu verstärkten Unsicherheiten und Kapitalabflüssen mit erheblichen Auswirkungen auf Währung, Inflation und Realeinkommen führen. Statistisch liegt eine enge Korrelation zwischen der Popularität der Regierung und dem Realeinkommen vor, wobei die Einkommenssituation die Popularität erklärt. Folglich ist die Popularität ein starker Anreiz für die Politiker, an einer verantwortungsbewussten Politik festzuhalten, die mittlerweile seit 15 Jahren verfolgt wird. Vor allem in den vergangenen zehn Jahren gab es im Grunde keine Veränderungen an der wirtschaftspolitischen Ausrichtung, die auf Fiskal- und Inflationszielen sowie einem flexiblen Wechselkurs basierte.

Haushaltsdefizit dürfte weiter  
sinken

Wir erwarten keine größeren Veränderungen der Fiskalpolitik. Auf der Einnahmenseite dürften sich keine größeren Schwierigkeiten ergeben, da das Binnenwachstum nach wie vor robust ist. Von zentraler Bedeutung ist, dass für die neue Regierung ein Anreiz besteht, die Ausgaben langsamer zu steigern, was ein stabiles Verhältnis zwischen Ausgaben und BIP impliziert. Eine weitere Korrektur erscheint aus politischer Sicht nicht angemessen. Was die Staatsverschuldung angeht, so erwarten wir hinsichtlich der weiteren Entwicklung keine Wunder. Allerdings dürfte die Regierung ein institutionelles Umfeld errichten, das einen langfristigen Anpassungsprozess gewährleistet.

Insgesamt dürfte der Primärsaldo die gesteckten Ziele erreichen, das nominale Haushaltsdefizit dürfte weiter sinken, und der jüngste Abwärtstrend bei der Schuldendynamik wird vermutlich anhalten. Dies dürfte wiederum positive Auswirkungen auf die Solvenz und das Investorenvertrauen haben.

#### Inflationserwartungen eindämmen

Eine disziplinierte Fiskalpolitik ist ein Kernelement einer Strategie, die versucht, die Inflationserwartungen einzudämmen. Unseren statistischen Modellen zufolge stehen die fiskalischen Prognosen im Einklang mit dem Inflationsziel und sinkenden Zinsen in den kommenden Jahren. Zudem dürften geringere makroökonomische Schwankungen – vor allem im Hinblick auf die Währung, die Inflation und die Investitionen – dazu führen, dass die Realzinsen sinken.

#### Politische und wirtschaftliche Stabilität fördern Vertrauen

Die politische und wirtschaftliche Stabilität erklären die Attraktivität des Landes für Kapitalzuflüsse. Als Folge dürften die Währungsreserven weiter ansteigen, und der Real dürfte tendenziell weiter zulegen. Die Fundamentalfaktoren – Risikoprämie, Rohstoffpreise und globale Risikoaversion – signalisieren sogar eine noch stärkere Währung. Der Real ist weniger mit der Leistungsbilanz als mit den Kapitalströmen korreliert.

#### Hauptaufgaben: Beseitigung von Infrastrukturengpässen und ...

Die dringendsten Aufgaben für die neue Regierung bestehen darin, Infrastrukturengpässe zu beseitigen und das Wachstum des Produktionspotenzials zu fördern, das derzeit bei etwa 4,0% liegt. Wir sind vorsichtig im Hinblick auf die Fähigkeit des Landes, ein höheres Potenzialwachstum zu erzielen. Die Regierung wird vermutlich im Hinblick auf die Wachstumsbelebung staatlichen Investitionen den Vorzug vor privaten geben. Beide Investitionsarten sind zu begrüßen. Allerdings hat es die derzeitige Regierung versäumt, für ein besseres regulatorisches Umfeld zu sorgen, um so private Investitionen anzuziehen. Insgesamt bringen die Wahlen also voraussichtlich keine makroökonomischen Überraschungen. Es besteht aber Anlass zur Vorsicht im Hinblick auf die Fähigkeit Brasiliens, ein höheres Trendwachstum zu erzielen.

#### ... Förderung privater Investitionen

#### Brasilien

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
<b>Bruttoinlandsprodukt</b> (in % zum Vj.)	4,0	5,4	5,1	-0,2	7,5	4,5
<b>Arbeitslosenquote</b> (in %)	10,0	9,3	7,9	8,1	7,2	6,8
<b>Inflation</b> (IPCA, in % zum Vj.)	3,1	4,5	5,9	4,3	5,0	4,6
<b>Haushaltssaldo</b> (in % des BIP)	-3,5	-2,8	-2,0	-3,3	-2,5	-1,7
<b>Leitzins</b> (Jahresende, in %)	13,25	11,25	13,75	8,75	10,75	10,75
<b>BRL/USD</b> (Jahresende)	2,14	1,78	2,31	1,74	1,65	1,60
<b>BRL/EUR</b> (Jahresende)	2,81	2,62	3,22	2,51	2,23	2,05

Quelle: Nationale Statistiken – 2010/11: Prognosen (WestLB Brasil)