



ברזיל

סקירה כלכלית

מחלקת מחקר - תכלית תעודות סל

ברזיל נמצאת באחת מהתקופות הקשות שידעה המדינה מבחינה כלכלית ופוליטית, כאשר הכלכלה נמצאת במיתון עם עלייה באבטלה ואינפלציה גבוהה, בעוד המנהיגה הנוכחית מתרכזת בהישרדות פוליטית ואין באפשרותה להעביר וליישם רפורמות ושינויים הכרחיים. גם סוכנויות הדירוג ערות למצב, והורידה את דירוג האשראי של המדינה. בעוד המצב הכלכלי עדיין רעוע, בשבועות האחרונים חלה התאוששות ניכרת בשווקים הפיננסיים במדינה. התאוששות זו כללה התחזקות משמעותית של המטבע ועלייה חדה במדדי המניות, כאשר ברקע ייתכן שהמשקיעים מזהים אפשרות לפתרון המצב על ידי החלפת הממשלה, ורואים בכך שינוי חיובי.

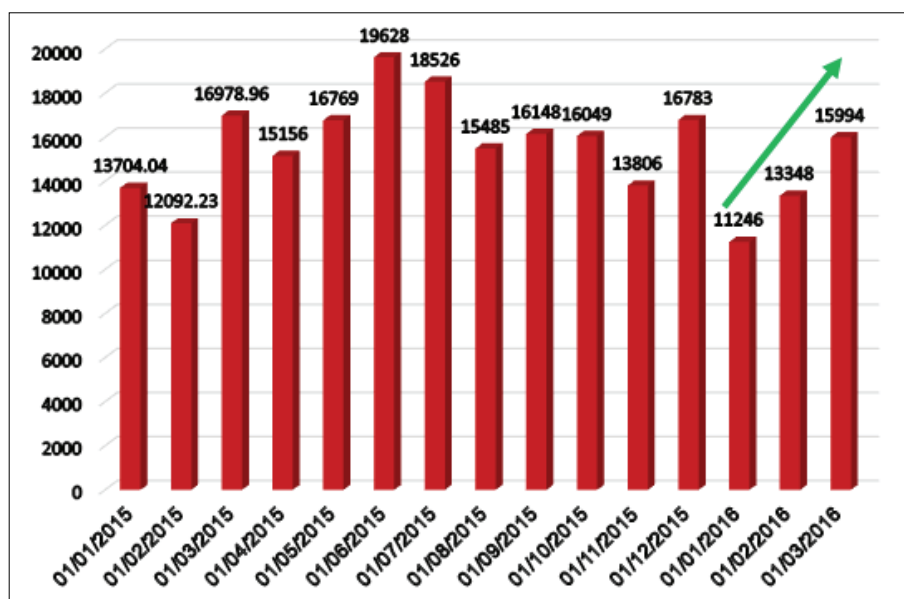
הרעה ביציבות הפוליטית

בחודש מרץ התרחשו בברזיל הפגנות מחאה כנגד השחיתות בשלטון, שבראשו עומדת מנהיגת המדינה דילמה רוסף, שנתפסת בעיני הציבור כאחראית על המצב הכלכלי הקשה. מחאות אלו כללו כ-3.5 מיליון אזרחים ביותר מ-300 ערים שונות במדינה, והחריפו את המצב הפוליטי בברזיל שהיה שברירי עוד קודם לכן. כיום, הסיכוי לכך שהמנהיגות הנוכחית תסיים את הקדנציה הנוכחית עד סוף שנת 2018 לא גבוה, והדבר מקשה על הממשלה לתפקד ולהעביר רפורמות שיוציאו את ברזיל ממיתון. למעשה, תהליך ההדחה של דילמה רוסף, המכהנת בתפקיד משנת 2011 ונתפסת בעיני הציבור כאחראית למצב הכלכלי הקשה, כבר החל, אך יש עוד מספר שלבים בידוקרטיים שיש להעביר על מנת להשלים את המהלך.

הכלכלה במיתון, אולם שינוי פוליטי עשוי לשנות את המצב

כלכלת ברזיל התכווצה בכ-5.9% ברבעון האחרון של 2015 בהשוואה לרבעון המקביל, וזאת לאחר ירידה של 4.5% בתוצר ברבעון הקודם. ברמה השנתית, התוצר בברזיל התכווץ ב-3.8% בשנת 2015. מדובר בנתון הגרוע ביותר מאז שנת 1991, כאשר ההשקעות במדינה נחתכו בקרוב ל-15% בשל האטה חדה של הסקטור היצרני, והצריכה הפרטית ירדה בכ-4% על רקע ירידה בביטחון הצרכנים. למרות זאת, היצוא מברזיל צמח בכ-6% בשל המשך העלייה ביצוא סחורות חקלאיות, מתכות ואנרגיה. מנגד, היבוא ירד בכ-14% על רקע ההאטה בסקטור התעשייה והירידה בביקושים למכונות, ציוד לייצור ורכיבים. לאחר השנים 10-2004 בהן רשמה ברזיל צמיחה ממוצעת גבוהה של 4.5% על רקע מחירי הסחורות הגבוהים, כיום ברזיל תצטרך לעבוד קשה יותר בשביל לחזור לרמות צמיחה סבירות, וזאת על ידי רפורמות שונות ועלייה בפריון. בהסתכלות קדימה, ותחת הנחה שהממשלה הנוכחית תוחלף, הדבר צפוי להיות נקודת המפנה עבור המדינה, ולהביא לשינוי חיובי ולעלייה מהירה יחסית בביטחון הצרכנים שנפגע מאוד בשנה האחרונה:

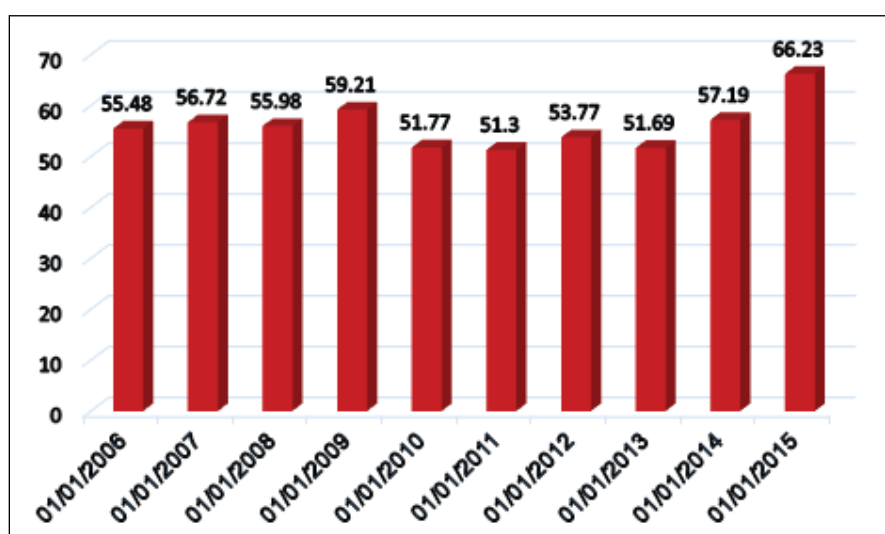
התאוששות הייצוא מברזיל



המדיניות הפיסקאלית

במצב פוליטי יציב, משבר כלכלי מנוהל בין היתר באמצעות מדיניות פיסקאלית מתאימה. אולם ההתאמות הפיסקאליות הנדרשות בברזיל כמעט ולא מתבצעות כיום בשל המשבר הפוליטי במדינה, שלמעשה שיתק את הממשלה המכהנת. בהנחה שממשלה זו תוחלף בחודשים הקרובים, צפוי שינוי חיובי משמעותי במדיניות הפיסקאלית. עם זאת, ייקח זמן לייצב את המערכות בברזיל, וידרשו לכך תקציבים מסוימים. על כן, יחס החוב לתוצר צפוי להמשיך לעלות בשנים הקרובות, ולהתייצב רק לאחר מכן. יחס זה עומד כיום על כ-66%, לעומת פחות מ-52% לפני שנתיים, והוא צפוי לעלות לרמה של 80% בסוף 2017, לפי הערכת קרן המטבע הבינלאומי (IMF):

עלייה ביחס החוב לתוצר בברזיל

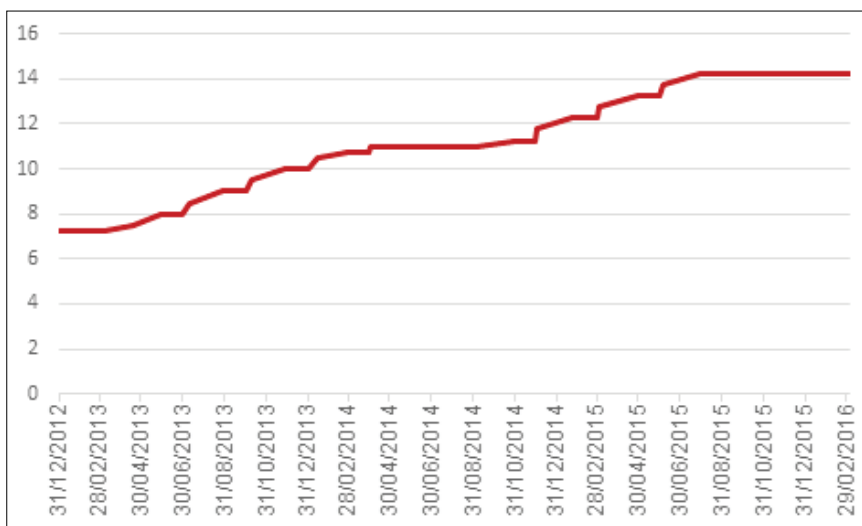


בהתאם, עלויות המימון של ברזיל צפויות לעלות, בעיקר על החוב החיצוני, וזאת על רקע העלייה בסיכון של המדינה וירידת דירוג האשראי. הסיבות העיקריות לעלייה ביחס החוב לתוצר בברזיל נובעות הן מירידה בתוצר, שהתכווץ בקרוב ל- 6% בשנה האחרונה, והן כתוצאה מעלייה בגירעון הממשלתי, שהיווה כ- 10% מהתוצר בשנה האחרונה, בהשוואה לגירעון של כ- 3% בשנת 2013. עם זאת, חשוב לציין שלאורך השנים האחרונות התנהלה ברזיל בשמרנות יחסית, עם יחס חוב לתוצר נמוך מ- 60%. הדבר השתנה בשנה האחרונה כאשר חלה עלייה ביחס החוב לתוצר על רקע התכווצות הכלכלה והיחלשות הריאל הברזילאי, שכן חלק מהחוב של המדינה נקוב בדולר.

האינפלציה צפויה לרדת, ובעקבותיה גם הריבית

מדד המחירים בברזיל רשם עליות חדות החל משנת 2014, ומגמה זו המשיכה גם בשנת 2015, עם שיעור אינפלציה דו ספרתי במהלך החודשים האחרונים של השנה. כיום, שיעור האינפלציה עומד על 9.4%, מהגבוהים ביותר בעולם, וזאת לאחר חודשיים של ירידה באינפלציה על רקע האטה בעליית מחירי החשמל. הערכות הן כי שיעור האינפלציה בברזיל צפוי להמשיך להאט בשל סיום ההשפעה של עליית מחירי החשמל, אולם הוא צפוי להישאר גבוה מיעד האינפלציה של הבנק המרכזי במדינה שעומד על 4.5%. בהנחה שהאינפלציה אכן תחל להאט במהלך החודשים הקרובים, הבנק המרכזי במדינה צפוי להתחיל במהלך של הורדת הריבית הגבוהה, שעומדת כיום על 14.25%, וזאת על מנת לתמוך בכלכלה. עם זאת, מכיוון שהאינפלציה תישאר גבוהה יחסית, הערכות הן כי הריבית תרד באופן מדוד.

הריבית בברזיל - מהגבוהות בעולם



השווקים הפיננסיים קפצו מוקדם מידי?

בעוד הכלכלה עדיין מגמגמת, השווקים הפיננסיים בברזיל מציגים ביצועי יוצאי דופן מתחילת השנה (2016), ומלמדים על צפי לשינוי פוליטי במדינה, שנתפס כיום כחיובי מאוד בעיני הציבור. המטבע המקומי התחזק מול הדולר בכ- 16% מתחילת השנה, ונסחר ברמות של 3.5 ריאל לדולר. מדד המניות העיקרי של ברזיל (Bovespa) הוא בין מדדי המניות הבולטים ביותר בעולם מתחילת השנה, כאשר התחזק מתחילת ינואר בכ- 20%, ובקרוב ל- 40% מהשפל שנרשם בסוף חודש ינואר. עם זאת, יתכן שחלק מההתחזקות של המדד טמונה בעובדה שענפי הסחורות והאנרגיה מהווים משקל גבוה ממנו, של כ- 11% ו- 10% בהתאמה (גבוה משמעותית בהשוואה לרוב מדדי המניות בעולם). לכן, העלייה במחירי הסחורות והאנרגיה בחודשים האחרונים בהחלט תרמה למניות המרכיבות את המדד, ולמעשה לכלכלת ברזיל כולה. דבר זה בא לידי ביטוי גם בתשואה ל-10 שנים על אגרות החוב הממשלתיות בברזיל, שהתשואה לפדיון שלהן ירדה מכ- 17% עד ל- 13%. מנגד, יש לזכור כי עליות אלו בנכסי הסיכון בברזיל באו לאחר ירידות חדות קודם לכן.

הריאל הברזילאי מתאושש בחודשים האחרונים (מול הדולר, בשנה אחרונה)



סיכום

ברזיל נמצאת במשבר, עם כלכלה במיתון ומצב פוליטי לא יציב. התוצר רושם רבעון שביעי רצוף של התכווצות, והאבטלה עלתה ביותר מ-2% תוך שנה בלבד, מ-6.1% ל-8.2%. כיום, המצב הפוליטי במדינה כמעט ולא מאפשר לה לתפקד, אולם הערכות הן כי מנהיגת המדינה צפויה להתחלף תוך מספר חודשים, דבר אשר יאפשר התאמות פיסקאליות נדרשות. גם במדיניות המוניטארית לברזיל יש כלים רבים, כאשר הריבית הגבוהה תאפשר לבנק המרכזי גמישות עתידית ויכולת אמתית לתמוך בכלכלה, במיוחד כאשר האינפלציה צפויה להאט. בשבועות האחרונים המשקיעים מאמינים יותר ויותר בתרחיש זה, ורואים במצב הכלכלי הקשה גם ההזדמנות לשינוי. בהתאם, המטבע המקומי ומדד המניות במדינה רשמו עליות חדות מתחילת השנה. ככל שנתקדם לעבר שינוי ההנהגה, מגמה זו צפויה להמשיך. עם זאת, עליות אלו עדיין לא נתמכות בנתונים הכלכליים, שממשיכים להיות חלשים. השקעה בברזיל צריכה להתבסס בין היתר גם על הנתונים הבסיסיים החזקים של המדינה, שבעקבות הטלטלות בתקופה האחרונה פחות באים לידי ביטוי. ביניהם, אוכלוסייה צעירה וכוח עבודה הולך וגדל, כאשר כ-40% מאוכלוסיית המדינה מתחת לגיל 24. זאת, במקביל לשיפור בהשכלה והמשך כניסת טכנולוגיות חדשות צפויים לתמוך במדינה בטווח הארוך.

מקורות ששימשו בסקירה: הבנק המרכזי של ברזיל, הבנק העולמי, מערכת בלומברג, קרן המטבע הבינלאומית (IMF), TradingEconomics.