

Brasiliens pensionsreform

Fundamentet for fremtidig vækst

Af Aman Kalsi

Porteføljeforvalter, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

Nøgleindsigter

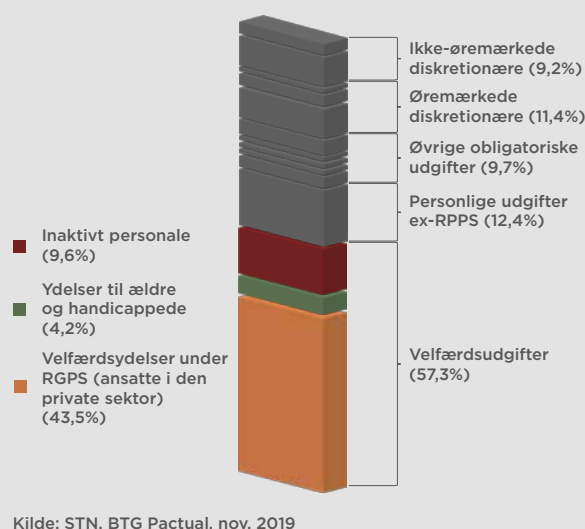
- Vedtagelsen af Brasiliens pensionsreform tegner positivt for landets økonomi efter en kraftig forværring af de økonomiske forhold siden 2014. Paradoksalt har dette skabt et akut behov for at godkende vigtige strukturelle reformer.
- Det berømte citat, om ikke at lade en god krise gå til spilde, forekommer passende. Vi mener, at vedtagelsen er med til at lægge et fremtidigt fundament for vækst i Brasilien, selvom der fortsat bl.a. politisk er meget at forbedre i de kommende år.

Nødvendigt med en pensionsreform?

Et af Brasiliens største strukturelle problemer gennem de sidste par årtier har været et pres på de offentlige finanser hovedsageligt pga. store stigninger i de offentlige udgifter – særligt de primære udgifter. Faktisk er blot omkring 9 pct. af de offentlige udgifter mulige at mindske eller fjerne helt.

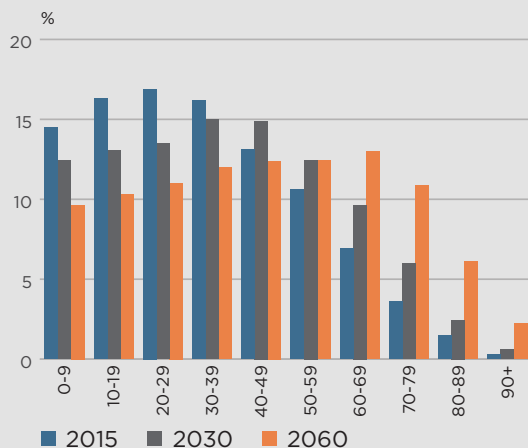
De sociale ydelser, også kaldet velfærdsydelser, står for mere end halvdelen af de faste udgifter, som det fremgår af figur 1 på næste side. Overlevendes pensioner – dvs. den pension, der udbetales til den afdødes ægtefælle eller partner – og pensionsydelser udgør ca. 83 pct. af de samlede sociale ydelser. Generelt har pensionsalderen og pensionsydelserne været særdeles fordelagtige. Den tidligere lov muliggjorde pensionering for mange allerede i starten eller midten af 50'erne. Ifølge OECD har den gennemsnitlige pensionsalder for Brasiliens befolkning været den laveste blandt OECD-landene.

Figur 1: Primære udgifter 2018



Den brasilianske befolkning har en sammensætning, der gør, at presset på de offentlige finanser – under de tidligere regler – ville blive enormt de kommende år, se bl.a. figur 2 nedenfor. Den nuværende administration har forudsagt, at uden pensionsreformen (såvel som andre reformer) vil udgifterne overstige budgettet med 100 pct. i 2022 og dermed forhindre investering og udvikling af andre områder. Vedtagelsen af pensionsreformen er derfor altafgørende for den fremtidige udvikling.

Figur 2: Demografisk fordeling af befolkningen



Hvorfor netop nu?

Selv om det har været på tale at ændre pensionsreformen de seneste to årtier, er den først blevet vedtaget nu. Årsagerne er mange, bl.a. kan den offentlige tilslutning til præsident Bolsonaro, der vandt valget på baggrund af løfter om at rette op på økonomien, betragtes som afgørende. På trods af at repræsentationen af Bolsonaros parti, PSL, er steget kraftigt i Kongressen, er Bolsonaro imidlertid den præsident, der har den laveste repræsentation i underhuset siden Brasiliens gen-demokratisering. Derfor har der været behov for støtte fra andre højrefløjspartier, hvilket lykkedes bl.a. som følge af Bolsonaros opbakning i offentligheden og en stor tilslutning fra medlemmerne af Kongressen og Senatet efter valget. I bund og grund har den nye politiske støtte været med til at sikre en pensionsreform i Brasilien.

“

Uden pensionsreformen vil udgifterne overstige budgettet med 100 pct. i 2022 og dermed forhindre investering og udvikling af andre områder. Vedtagelsen af pensionsreformen er derfor altafgørende for den fremtidige udvikling.

Reformens væsentligste punkter

Reformforslagets oprindelige mål var en besparelse på BRL 1,2 billioner (ca. USD 288 mia.). På grund af reformens kompleksitet og den fragmenterede politiske situation blev reformen dog til sidst udvandet efter adskillige forhandlinger samt de to stemmerunder i både underhuset og Senatet. Det væsentligste punkt i reformen er en forhøjelse af pensionsalderen til 62 år for kvinder og 65 år for mænd. Andre punkter omfatter samme regler for nyansatte i den private sektor og embedsmænd, lavere pensionsudgifter og lavere startløn for embedsmænd. Pensionsreformen vil resultere i besparelser på ca. BRL 800 mia. (ca. USD 200 mia.) over en 10-årig periode – svarende til ca. 10 pct. af Brasiliens BNP i 2018.

Pensionsreformen er ikke en tryllestav

Vedtagelsen af pensionsreformen er dog ikke en magisk tryllestav for Brasilien. Den har været en nødvendig betingelse for en finanspolitisk forbedring. Regeringen har planer om andre strukturreformer for yderligere at forbedre de offentlige finanser og øge Brasiliens produktivitet og konkurrenceevne. Skattereformer og privatisering af visse statsejede aktiver står øverst på dagsordenen. Brasilien er berygtet for sit komplicerede skattesystem, som illustreres af deres placering som nr. 1 på Verdensbankens liste over lande med det højeste skattetryk.

Som en konsekvens af Brasiliens komplekse skattesystem er skattesagerne absurd store. I en analyse af 24 børsnoterede selskaber beløb skattesager sig til BRL 405 mia. (ca. USD 100 mia.) i slutningen af 2018 svarende til ca. 25 pct. af disse selskabers markedskapital og ca. 124 pct. af deres driftsindtjening. Desuden er systemet så kompliceret, at retskendelser ofte underkender skattemyndighedernes

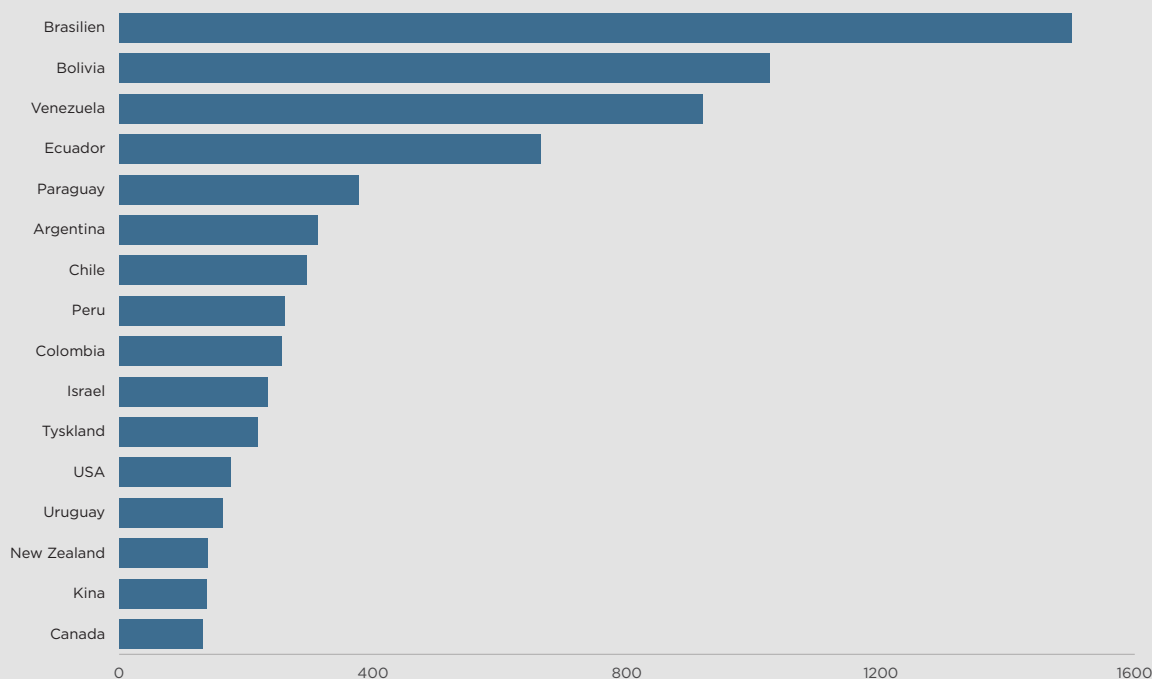


Et enklere og mere gennemsigtigt skattesystem vil kunne forbedre selskabernes produktivitet – bl.a. ved at gøre processerne nemmere og billigere.

retskrav. Et mere enkelt og gennemsigtigt skattesystem vil kunne forbedre selskabernes produktivitet – bl.a. ved at gøre processerne nemmere og billigere.

Regeringen har fremsat en ambitiøs, markedsvenlig og reformfokuseret dagsorden. Det vil sandsynligvis ikke lykkes at få alle initiativer vedtaget, da Brasilien fortsat oplever politisk og social uro. Godkendelsen af pensionsreformen er dog et vigtigt skridt i den rigtige retning for at sikre Brasiliens langsigtede vækst.

Figur 3: Antal timer til betaling af skat pr. år (virksomheder)



Kilde: World Bank, BTG Pactual, dec. 2019



Vi har eksponering mod selskaber med stærke forretningsmodeller, der drager fordel af den aldrende befolkning i Brasilien. Vi investerer samtidigt i selskaber, der generelt er mindre følsomme over for det økonomiske miljø.

Hvordan er vi eksponeret?

I C WorldWide Emerging Markets har vi gradvist i løbet af 2019 øget eksponeringen til brasilianske aktier, dels drevet vores stigende tillid til reformprocessen samt faldende renter og en gradvis forbedring af den indenlandske økonomi. Vi har fokus på at identificere vækstområderne, og vi ser god udvikling inden for digitalisering af det brasilianske samfund. Således investerer vi i førende selskaber inden for e-handel, software og fintech. Vi har også eksponering mod selskaber med stærke forretningsmodeller, der drager fordel af den aldrende befolkning i Brasilien. Vi investerer samtidigt i selskaber, der generelt er mindre følsomme over for det økonomiske miljø. Disse selskaber ventes at fortsat vokse selv i et miljø med svagere vækst – om end en positiv udvikling på økonomi- og reformfronten vil bidrage med både direkte og indirekte medvind.

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af Investeringsforeningen C WorldWide. Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, ligesom den ikke skal betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de retskrav, der er fastsat for at fremme investeringsanalysens uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse. Meninger og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som Investeringsforeningen C WorldWide anser for pålidelige, og Investeringsforeningen C WorldWide har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. Investeringsforeningen C WorldWide kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig ikke noget ansvar for fejl eller udeladelser. Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden Investeringsforeningen C WorldWides forudgående skriftlige samtykke. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Prospekt og dokument med central investorinformation er tilgængelig på cww.dk.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · 2100 København Ø · Tlf: 35 46 35 46 · Fax: +45 35 46 35 00 · CVR 14 21 13 49 · cww.dk

Indsigt Q1 2020