

Brèves économiques et financières

Semaine du 23 février au 1 mars 2018

Résumé :

- Dégradation de la note souveraine du Brésil par Fitch suite à l'abandon de la réforme des retraites.
- Moindre optimisme des consommateurs en février.
- Les investissements directs dans le pays restent élevés en janvier, renforçant le cadre favorable des comptes extérieurs.
- La finance verte brésilienne présente un fort potentiel, dépendant de l'évolution du cadre juridique.
- Le crédit reste dans le rouge en janvier 2018 (-0,8% m.m) et enregistre une hausse des taux inattendue.
- OCDE : un rapport annuel sur l'économie brésilienne réaliste.
- Le Gouvernement central présente un excédent primaire record pour un mois de janvier (31,1 Mds R\$).
- « The killer chart » : Dégradation continue du classement du Brésil en matière de corruption depuis 3 ans.
- Evolution des marchés du 23 février au 1 mars 2018.

Dégradation de la note souveraine du Brésil par Fitch suite à l'abandon de la réforme des retraites.

L'agence internationale de rating Fitch a décidé de dégrader la note souveraine du Brésil d'un cran, de BB à BB-, soit le 3ème cran de « *non investment grade* », avec perspectives stables (comme S&P qui avait anticipé en janvier dernier).

Cette décision ne surprend pas après la décision du gouvernement de Michel Temer **d'enterrer la réforme des retraites**, faute de pouvoir réunir les votes nécessaires au Parlement. Pour mémoire, le gouvernement se donnait jusqu'à fin février pour essayer de faire adapter la réforme des retraites.

Sur le fond, elle apparaît donc cohérente et Moody's pourrait emboîter le pas d'ici peu.

La réalité budgétaire est en effet très préoccupante. Le déficit primaire du secteur public a atteint -124,4 Mds R\$ (1,9% du PIB) en 2017, réparti en un excédent du gouvernement central (Trésor + Banque Centrale) de +59 Mds R\$ plombé par **le gonflement du déficit du régime des retraites (RGPS) de -183 Mds R\$** (contre -157 Mds R\$ en 2016 et -98 Mds R\$ en 2015). Ce constat confirmait **l'urgence d'une réforme du système des retraites afin de juguler la hausse mécanique des déficits publics et de la dette brute du Brésil à moyen terme.**

L'abandon de cette réforme constitue donc **un aveu d'échec aux conséquences lourdes.**

En effet, le déficit public atteint fin 2017 -7,8% et pourrait croître jusqu'à 10% d'ici 2021 tandis que la dette brute de 74% est amenée à s'envoler mécaniquement vers 100% d'ici 2022 en l'absence de réformes structurelles profondes.

En contrepartie de cet abandon de réforme des retraites, dans **une tentative de calmer le marché, le gouvernement brésilien a émis l'annonce d'un agenda de 15 projets de lois prioritaires qui devraient être votés au cours de 2018**, afin de juguler les dépenses publiques en 2018 et respecter les contraintes constitutionnelles d'équilibre des comptes. Pourtant, **la liste de ces projets ne constitue pas une franche nouveauté puisque 11 de ces projets étaient déjà en cours de négociation au sein du Congrès.** Les principaux objectifs affichés sont d'améliorer l'environnement d'affaires, de moderniser les cadres réglementaires et de restaurer les équilibres budgétaires.

Au demeurant, **la perspective stable émise par Fitch** (comme S&P) reflète l'opinion positive de Fitch sur **la solidité du Brésil en matière d'exposition externe**, ainsi que la flexibilité et la crédibilité de sa politique monétaire et de change, aspects qui compensent partiellement les incertitudes évoquées plus haut.

Pour mémoire, et pour des raisons identiques, **Moody's** avait, en octobre, dégradé les perspectives de stables en négatives avec maintien de la note Ba2 (2ème cran *non investment grade*). **On ne peut exclure que d'ici peu, cette agence suivent le même chemin que S&P et Fitch.**

Cette annonce, **partiellement anticipée par les marchés**, s'est traduite par **quelques soubresauts mineurs du Réal** (+/-1%) par rapport au Dollar autour de 3,25 BRL et à l'Euro autour de 4 BRL, et paradoxalement par **une bonne tenue de l'Ibovespa** autour de 87000 pts, le report de la réforme des retraites, impopulaire, laissant, **selon les marchés**, plus de chance électorale au gouvernement jugé « pro-business » et donc **ne constituant pas forcément une mauvaise nouvelle.**

Moindre optimisme des consommateurs en février.

Selon l'indice de confiance des consommateurs (ICC) de la Fondation Getulio Vargas, **le ressenti des consommateurs a diminué de 1,4 pts en février par rapport à janvier 2018**, passant de 88,8 points à 87,4 points. En février, les évaluations de la situation actuelle et les attentes pour les mois à venir se sont dégradées sur l'ensemble des compartiments de l'enquête (revenus, emploi, consommation...). En effet, selon le sondeur, la confiance des consommateurs en février s'est repliée au niveau de novembre 2017 sous l'effet d'une moindre satisfaction face à la situation économique et de perspectives moins optimistes pour les mois à venir. Bien que les anticipations d'inflation restent stables et que les taux d'intérêt continuent de baisser, les consommateurs sont moins optimistes quant à l'emploi dans les mois à venir et plus prudents quant aux nouveaux achats. **Cette évolution pourrait faire craindre une accélération de la reprise plus modérée qu'attendue pour l'année 2018.**

Cependant, **par rapport à la même période de l'année dernière, l'indice a progressé de 6,7 points, témoignant de la robustesse de la sortie de récession depuis 9 mois.**

Les investissements directs dans le pays restent élevés en janvier, renforçant le cadre favorable des comptes extérieurs.

Selon les données publiées par la Banque Centrale (BCB), le solde du compte courant était négatif à 4,3 Mds USD en janvier, soit un résultat meilleur qu'attendu (5 Mds USD). Ce solde résulte d'un excédent de la balance commerciale de 2,4 Mds USD, tiré par de solides résultats à l'exportation, plus que compensé par des soldes de services négatifs de 2,7 Mds USD et des revenus primaires, de 4,1 Mds USD.

Dans les comptes financiers, **le flux des investissements directs dans le pays (IDE) a surpris positivement, avec une entrée nette de 6,5 Mds USD**, beaucoup plus élevée que les 3,8 Mds USD attendus.

Dans ce contexte, au cours des douze derniers mois, **le déficit du compte courant cumulé a atteint 9,0 Mds USD** (équivalent à 0,44% du PIB), **tandis que le flux net d'IDE a atteint 65 Mds USD (3,17% du PIB)**, large couverture qui traduit **la situation très favorable des comptes extérieurs brésiliens.**

Par ailleurs, en janvier, **les réserves internationales représentaient 375,7 Mds USD, soit 18,6% du PIB** et 30 mois d'importations. Ce niveau constitue **une garantie important de solvabilité du Brésil en cas de choc systémique externe**, d'autant que **la dette externe du Brésil** (titres émis sur les marchés internationaux) **s'élève à 313,9 Mds USD** en janvier 2018 (**20,7% de la dette brute du pays**).

La finance verte brésilienne présente un fort potentiel, dépendant de l'évolution du cadre juridique.

Les obligations vertes (*green bonds*) représentent aujourd'hui 900 Mds USD dans le monde, **dont 3,7 Mds USD au Brésil (essentiellement dans l'énergie et l'agriculture).**

Le Brésil possède un fort potentiel dans ce secteur et souhaite faire évoluer son cadre juridique, à travers la mise en place d'un groupe de travail au sein du Laboratoire d'Innovation Financière depuis août 2017. Les *green bonds* sont **des obligations** émises sur les marchés financiers dans le but **de financer des projets favorisant le développement durable, notamment dans les secteurs de l'énergie, des transports, de l'eau, de l'agriculture** etc.

Le cadre juridique brésilien semble propice à l'institutionnalisation de la finance verte. Les avantages fiscaux découlant du programme d'investissements prioritaires de 2016 (Décret n°8874) pourraient être étendus aux investissements verts. De plus, en 2017, l'établissement de la Stratégie National d'Investissement (Décret n°9244) faisait du développement durable, un axe de développement. Enfin, à court terme, la probable **révision de la loi de 2007 portant sur l'accès universel à un réseau d'assainissement d'eau pourrait bénéficier aux *green bonds***, en conséquence de la nécessité de **diversifier les sources privées d'investissement** dans ce secteur (environ 130 Mds USD d'investissement nécessaires d'ici 2030), en ligne avec un contexte fiscal délicat.

Ainsi, **les évolutions du cadre juridique seront clés pour institutionnaliser une finance verte qui présente d'importantes opportunités**, de par la structure économique du pays (importance des secteurs agricoles et énergétiques) et l'appétence grandissante des investisseurs sur ces produits, comme en témoignent les **récentes émissions obligataires de la BNDES (1Md USD) et de Kablin (500 M USD).**

Le crédit reste dans le rouge en janvier 2018 (-0,8% m.m) et enregistre une hausse des taux inattendue.

Selon la BCB, la balance des opérations de **crédit enregistre une baisse de -0.8% m.m en janvier** à 3 066 Mds R\$ et **reste en repli sur 12 mois de -0,3%**.

Le ratio crédit / PIB (46,6%) se tasse en un mois de 0,5 pp mais traduit une réduction de 2,2 pp sur les 12 mois glissant (48,8%/PIB en janvier 2017). **Toutes les statistiques concernant le poids du crédit au Brésil confirment cette trajectoire défavorable.**

Sur janvier 2018, le repli mensuel résulte de la réduction des crédits aux entreprises (-2,3%), représentant 45,9% des encours globaux, tandis que celui aux personnes physiques, 54,1% des encours, croît de +0,5%. Cette évolution résulte notamment du **recours plus affirmé des particuliers aux cartes de crédit (+ 4,2%) et au financement des véhicules (+1,2%)** tandis que les **entreprises se sont désendettées** en réduisant leurs demandes dans tous les secteurs, notamment en prêts bonifiés auprès de la BNDES, principalement sur les secteurs du commerce (-4,2%) et de l'industrie de transformation (-2,3%).

Le taux d'intérêt moyen reste particulièrement élevé à 26,3%, et phénomène préoccupant, pour la première fois depuis 1 an connaît une hausse mensuelle de 0,7 pp, tout en affichant une lente décrue de -6,6 pp en un an, accompagnant ainsi la baisse du taux de base (Selic) de 700 bps sur la période (de 13,75% à 6,75% actuellement).

Pour autant, les crédits libres (51,1% des encours) affichent un taux d'intérêt moyen de 41,1% en janvier, soit +0,8 pp m.m), première hausse mensuelle depuis un an en raison de **spread toujours élevés (14,3 pp en janvier). La diminution des spread (-0,5 pp en un an) ne reflète pas l'ampleur de l'assouplissement monétaire** sur la période en raison du renforcement des marges du secteur bancaire privé pour couvrir notamment le coût du crédit et les exigences en fonds propres.

Les taux d'intérêt bonifiés moyens ressortent quant à eux à 9,5%.

Le système financier brésilien reste marqué par la dualité du financement de l'économie entre prêts bonifiés et prêts libres, qui représente chacun environ 50% des encours.

Le taux de défaut s'affiche à 3,4% (+0,2 pp m.m et -0,3 pp a.a), niveau jugé correct, 3,7% pour les ménages et 3,0% pour les personnes juridiques, stabilisation sur un an traduisant la lente reprise de la croissance économique.

L'OCDE : un "Rapport économique de l'OCDE de 2018 sur le Brésil" réaliste.

Le « **Rapport économique de l'OCDE de 2018 sur le Brésil** » a été présenté le 28 février au siège de la Banque Centrale (BCB) à Brasilia. Le rapport souligne avec satisfaction le **retour à la croissance du pays, la politique monétaire adaptée et l'engagement des nouvelles réformes**, mais pointe également les nombreux déséquilibres économiques, notamment en termes **d'inégalité et de pauvreté, dans un contexte budgétaire et politique délicat.**

La politique monétaire de la Banque Centrale a été saluée, même si le rapport met l'accent sur la nécessité de **continuer l'effort de régulation des prix et de renforcer l'autonomie de la BCB.**

Au niveau budgétaire, les experts de l'OCDE insistent sur le **besoin d'assainir les finances publiques**, à travers une baisse des dépenses, notamment via **une hausse graduelle de l'âge de départ à la retraite** et l'indexation des indemnités de retraites sur les prix à la consommation plutôt que sur le salaire minimum.

Par ailleurs, le rapport insiste également sur la **nécessité d'améliorer les conditions d'investissement**, à travers notamment la consolidation et simplification des taxes fédérales et régionales sur la consommation en **une taxe sur la valeur ajoutée** (qui n'existe pas au Brésil), et une baisse des taxes sur les exportations, tout en réduisant les barrières administratives à l'entrée. De plus, le rapport souligne le besoin de **réorienter les prêts de la BNDES vers des activités difficiles d'accès pour le secteur bancaire privé**, notamment pour les start-ups et les projets d'innovation. Un contrôle accru des PPP est également attendu, afin d'éviter certaines dérives budgétaires.

Enfin, le rapport pointe la nécessité de **favoriser l'intégration dans les chaînes de valeurs régionales et mondiales**, à travers une baisse des tarifs douaniers et une harmonisation de la fiscalité transfrontière avec les standards OCDE (prix de transfert) tout en soulignant que le renforcement d'une politique visant **une croissance verte est également primordial**, notamment sur l'aspect de la déforestation.

Le Gouvernement central présente un excédent primaire record pour un mois de janvier (31,1 Mds R\$)

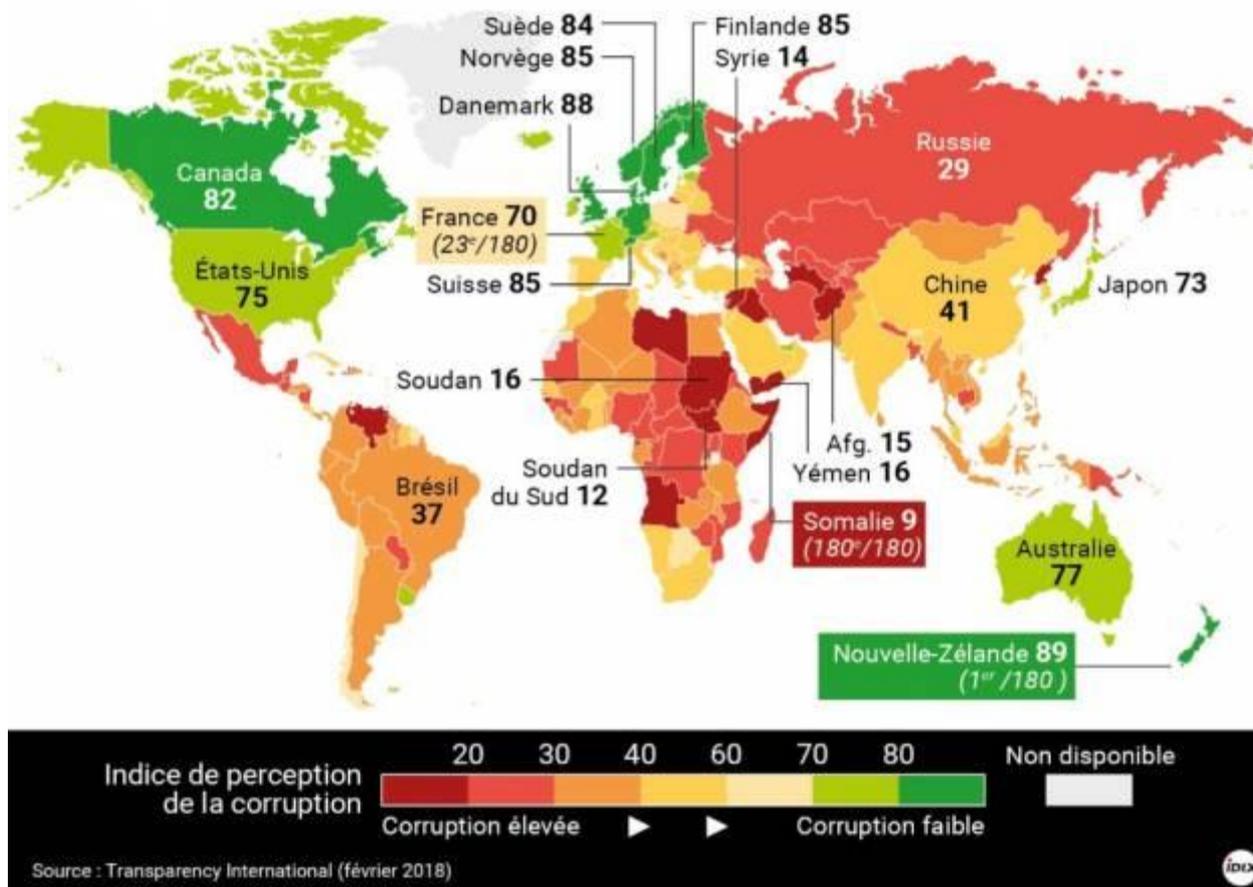
Le Gouvernement central - composé du Trésor, des retraites et de la Banque Centrale - a enregistré un **excédent primaire de +31,1 Mds R\$ en janvier (contre +18,0 Mds R\$ l'an dernier)**, soit le meilleur résultat depuis le début de la série statistique en 1997 (le mois de janvier est structurellement excédentaire). **Le Trésor présente un montant record de +45,6 Mds R\$ d'excédent, alors que le déficit de la Sécurité Sociale représente -14,5 Mds R\$.**

Dans le détail, ce résultat s'explique par une hausse des recettes réelles de +11,6%, relativement au mois de janvier 2017, contre une hausse des dépenses de +1,6%. La hausse des recettes totales est essentiellement liée au **résultat positif des recettes de l'impôt sur les revenus** (en ligne avec l'amélioration de la situation macroéconomique), mais également à **l'augmentation des taxes sur les carburants.**

« The killer chart » : Dégradation continue du classement du Brésil en matière de corruption depuis 3 ans : 96^{ème} pays sur 180 en 2017 (2015- 79^{ème} puis 2016-85^{ème}).

(Nouvelle Zélande 1^{er} depuis 4 ans ; Bolivie 112^e, Equateur 117^e, Paraguay 135^e puis Venezuela 169^e suivent le Brésil)

La corruption dans le monde en 2017



Source Transparency Int. IndexCPI 2017

Evolution des marchés du 23 février au 1 mars 2018

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,7%	+13,0%	86 175
Risque-pays (EMBI+ Br)	-4pt	-3pt	231
Taux de change USD/R\$	-0,9%	-2,1%	3,24
Taux de change €/R\$	-1,0%	+0,0%	3,98

Clause de non-responsabilité - Le Service Economique Régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. **Rédacteur : Stéphane GODARD-Conseiller Financier**

¹ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.