

Brèves économiques et financières

Semaines du 28 août au 3 septembre 2020

Résumé :

- Avec une croissance de -9,7% t.t, le Brésil entre officiellement en récession au T2, mais le marché parie sur une baisse du PIB en 2020 inférieure à la prévision du FMI
- Le déficit primaire du secteur public consolidé atteint 537,1 Mds BRL sur les douze derniers mois (-7,5% du PIB)
- Dans un contexte de fortes incertitudes, le gouvernement présente un projet de loi de finances 2021 soumis à de nombreux risques haussiers et baissiers
- Les graphiques de la semaine : évolution du PIB au T2 2020 côté demande et côté offre
- Evolution des marchés du 28 août au 3 septembre 2020

Avec une croissance de -9,7% t.t, le Brésil entre officiellement en récession au T2, mais le marché parie sur une baisse du PIB en 2020 inférieure à la prévision du FMI

Les premières estimations du PIB publiées par l'IBGE révèlent une chute du PIB sans précédent au T2 2020 : -9,7% en variation trimestrielle et -11,4% en glissement annuel. Après une première baisse de -2,5%¹ t.t. au T1, le Brésil entre officiellement en récession. Ce résultat s'explique principalement par la mise en place de mesures de distanciation sociale pour lutter contre la propagation de la Covid-19, qui ont contraint la consommation et entraîné de nombreuses fermetures temporaires voire parfois définitives d'entreprises² tout au long du trimestre. La crise liée à la Covid-19 aura donc provoqué un recul trimestriel historique du PIB réel brésilien (bien supérieur à celui du T4 2008 qui s'élevait à -3,8% t.t.), le faisant revenir à son niveau du T3 2009.

Côté demande, c'est la baisse significative de la consommation privée qui a joué le plus négativement, celle-ci reculant de -12,5% t.t. et contribuant à hauteur de -10,6 p.p. au résultat trimestriel. En effet, bien que le revenu des ménages ait été soutenu par la déflation (recul cumulé de -0,4% au T2), la hausse des actifs financiers (hausse de l'ibovespa de +30,2% sur le T2) et surtout par les programmes d'aides aux travailleurs du gouvernement³, il a subi la très importante dégradation du marché du travail⁴. Bien que les baisses de la consommation publique, de l'investissement et des variations de stocks soient tout aussi spectaculaires (respectivement -8,9% t.t., -15,4% et -25,4%), leur poids bien plus faible dans le PIB explique leur moindre contribution négative au PIB. En revanche, les échanges extérieurs de biens et services ont soutenu l'économie brésilienne au T2, en lien avec une hausse de la valeur des exportations (+1,8% t.t.) couplée à une baisse de celle des importations (-13,4% t.t.). Les bons chiffres du commerce extérieur trouvent principalement leur origine dans les exportations de l'agro-négoce et celles à destination de la Chine⁵. **Côté offre, la contraction trimestrielle du PIB est imputable à la chute de l'activité économique dans presque tous les secteurs de l'industrie (-12,3% t.t.) et des services (-9,7% t.t.).** La contribution de l'industrie au PIB s'élève ainsi à -2,3 p.p. tandis que celle des services, qui représentent 60,7% du PIB, s'élève à -5,9 p.p. En revanche, l'agriculture s'est quant à elle bien tenue (+0,4% t.t.) grâce aux bonnes récoltes de café et de soja, ce qui reste néanmoins insuffisant pour inverser la tendance.

Ces résultats confirment ainsi les présages d'une forte contraction du PIB en 2020 (la médiane de marché s'élève à -5,3% selon le bulletin Focus de la Banque Centrale du Brésil), mais ils n'empêchent pas les prévisionnistes de gagner en optimisme depuis plusieurs mois : ils prévoient une chute du PIB de -6,54% à la fin juin, mais ont révisé à la hausse leurs prévisions face à l'accumulation de signes de récupération depuis avril et à

¹ Ce résultat constitue une révision par rapport à la première estimation du PIB de l'IBGE, qui s'élevait à -1,5% t.t.

² Au 15 juin 2020, 716 000 entreprises (17,6% du total) ont fermé définitivement depuis le début de la crise. Voir les Brèves économiques et financières du 10 au 23 juillet 2020.

³ Selon l'IBGE, 43% des ménages ont bénéficié des aides gouvernementales de manière directe ou indirecte, ce qui représente 106 M de Brésiliens. Voir les Brèves économiques et financières du 24 juillet au 6 août 2020.

⁴ Au T2 2020, le taux de chômage a atteint 13,3% de la population active tandis que le taux d'emploi a chuté à 47,9% de la population en âge de travailler. Voir les Brèves économiques et financières du 7 au 20 août 2020.

⁵ Selon le Ministère de l'Economie, le commerce extérieur devrait même soutenir la croissance économique en 2020 grâce à la demande résiliente de la Chine. Voir les Brèves économiques et financières du 3 au 9 juillet 2020.

l'assouplissement des mesures de distanciation sociale. **Selon la presse, le gouvernement a confirmé l'envoi d'une mesure provisoire au Congrès prolongeant l'aide d'urgence pour quatre mois supplémentaires, avec un montant de 300 BRL par mois** (contre 600 BRL actuellement), et devrait ensuite le remplacer par *Renda Brasil* (nouveau programme social élargissant la *Bolsa Família* actuelle). A cette annonce s'ajoute la publication d'indicateurs avancés suggérant une reprise de l'activité économique au T3⁶. Or comme l'acquis de croissance⁷ s'élève désormais à -9,1%, **le recul du PIB en 2020 devrait donc être très fort, mais le marché parie sur une baisse annuelle du PIB inférieure à la prévision du FMI (-9,1%)**.

Le déficit primaire du secteur public consolidé atteint 537,1 Mds BRL sur les douze derniers mois (-7,5% du PIB)

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a publié les statistiques fiscales consolidées du Brésil du mois de juillet.

- Le secteur public a enregistré un déficit primaire de 81,1 Mds BRL en juillet, ce qui s'explique notamment par le déficit du Gouvernemental central (composé du Gouvernement fédéral, de la Banque Centrale et de la Sécurité Sociale) de 88,1 Mds BRL sur le mois. En revanche, les gouvernements locaux et les entreprises étatiques ont affiché des excédents de 6,3 et 0,8 Mds BRL en juillet, sous l'effet des transferts fédéraux à leur égard. **Sur les douze derniers mois, le déficit primaire accumulé s'élève ainsi à 537,1 Mds BRL (-7,5% du PIB), contre 62 Mds BRL (-0,85% du PIB) en décembre 2019.**
- Le déficit nominal (après paiement d'intérêts de la dette publique) s'élève quant à lui à 86,9 Mds BRL en juillet. **Sur les douze derniers mois, le déficit nominal a atteint 875,3 Mds BRL (-12,2% du PIB), contre 429 Mds BRL en décembre 2019 (-5,9% du PIB).** Cette hausse du déficit nominal reflète essentiellement celle du déficit primaire car le paiement des intérêts de la dette a diminué depuis le début de l'année⁸.
- **Cette forte augmentation du déficit primaire alimente la dette publique brute, qui atteint 6 210 Mds BRL en juillet, soit 86,5% du PIB** (d'après la mesure des autorités brésiliennes). Ce ratio, en hausse de 10,7 p.p. par rapport à décembre 2019, atteint ainsi le maximum de la série historique débutée en 2006.

Le Ministère de l'Economie n'a pas changé ses prévisions depuis la fin du mois de juillet. Pour 2020, sous l'hypothèse que le PIB chutera de -4,7%, il prévoit un déficit primaire du secteur public de 812,2 Mds BRL (-11,3% du PIB), un déficit primaire du gouvernement central de 787,4 Mds BRL (-11% du PIB) ainsi qu'une dette publique brute du gouvernement central de 94,7% du PIB. **L'extension de l'aide d'urgence de 300 BRL par mois et jusqu'à la fin de l'année pourrait néanmoins augmenter les dépenses publiques de 100 Mds BRL cette année.**

Dans un contexte de fortes incertitudes, le gouvernement présente un projet de loi de finances 2021 soumis à de nombreux risques haussiers et baissiers

Le gouvernement a présenté le 31 août son projet de loi de finances 2021 au Congrès. Dans celui-ci, il prévoit un déficit primaire de 237 Mds BRL en 2021 (soit 3,1% du PIB) pour le secteur public consolidé. Le projet retient comme hypothèses une croissance du PIB de 3,2% et un taux d'inflation à 3,2% en 2021. Le retour au processus d'ajustement budgétaire dès 2021, couplé au respect du plafond des dépenses, devrait permettre un retour du solde primaire en territoire positif d'ici cinq à six ans.

Dans sa présentation du budget, le gouvernement a choisi de cibler son objectif de résultat primaire à partir d'une règle combinant l'équilibre entre le plafond des dépenses et les recettes prévues pour la période d'estimation du PIB. Etant donné l'incertitude engendrée par le contexte économique, il ne devra donc pas poursuivre une cible chiffrée précise, comme il le faisait précédemment, mais devrait seulement garantir les dépenses dans la

⁶ Voir les Brèves économiques et financières du 7 au 20 août 2020.

⁷ L'acquis de croissance désigne l'évolution du PIB pour l'année en cours, compte tenu des estimations du PIB T1 et du T2 et en supposant que la croissance trimestrielle du PIB sera nulle au T3 et au T4.

⁸ Les intérêts nominaux du secteur public consolidé ont atteint 5,8 Mds BRL en juillet, contre 24,9 Mds BRL en décembre 2019. Cette baisse s'explique notamment par la réduction du taux du marché monétaire (Selic) et de l'IPC, auxquels une bonne partie de la dette publique négociable est indexée, ainsi que par le résultat globalement favorable des opérations de swap de devises.

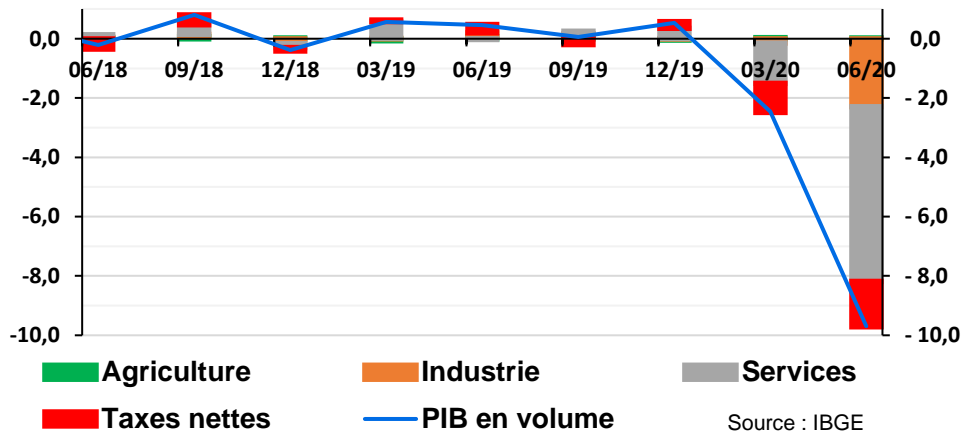
limite constitutionnelle. Reste à voir comment réagiront les marchés face à cette innovation, alors que les analystes considèrent que le plafond des dépenses (*teto de gasto*) est le seul ancrage budgétaire crédible qui reste⁹.

Au global, le budget envoyé respecte tout de même le plafond des dépenses, tel que déterminé par la Constitution. Le plafond des dépenses pour 2021 s'élève à 1,485 T BRL, soit une hausse de 31 Mds BRL par rapport à cette année (calculée à partir du +2,13% d'inflation prévue pour 2020). Dans le détail, la défense devrait voir son budget augmenter par rapport au budget approuvé initialement pour cette année (+1,3%), tandis que d'autres ministères devraient subir des coupes : infrastructures (-13,3%), développement régional (-37,4%), science, technologie et l'innovation (-9,5%) environnement (-4,8%). En outre, si on ajoute quelques parties non soumises au plafond, **le total prévu de dépenses pour 2021 est de 1517 Mds BRL**. Sur ce chiffre, les dépenses discrétionnaires totales (dont notamment l'investissement - travaux, nouveaux équipements) devraient atteindre un minimum historique (96,1 Mds BRL), alors que **les dépenses obligatoires** (retraites, aides sociales, salaires de la fonction publique, etc.) devraient s'élever à 1420 Mds BRL (**93,7% du total**).

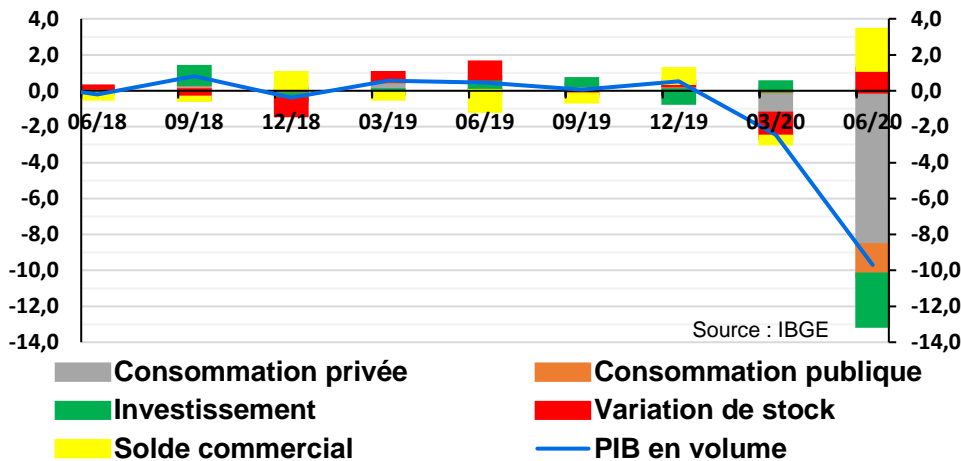
La prévision de déficit en 2021 est sujette à d'importants risques baissiers et haussiers. Pour ce qui est des risques haussiers, la loi de finances n'inclut pas la transformation de la *Bolsa Família* en un nouveau programme plus large (*Renda Brasil*) et, probablement, plus coûteux. Cette dépense supplémentaire couplée au risque que d'autres dépenses obligatoires soient augmentées pourrait contraindre d'autres dépenses à être réduites davantage, ce qui pourrait mettre en danger la réalisation des services publics. A l'inverse, les prévisions de collecte fiscale sont restées relativement conservatrices (12,7% du PIB en 2021 contre 13,2% en 2019) et pourraient donc se révéler supérieures aux attentes en cas de reprise économique dynamique.

⁹ Il stipule que l'augmentation des dépenses réelles totales de l'année T ne peut pas dépasser l'inflation en T-1. Les deux autres mécanismes (déjà enfreints cette année en vertu du budget de guerre) sont la cible de déficit primaire et la règle d'or, qui interdit le gouvernement de s'endetter pour financer des dépenses courantes.

Croissance du PIB (% , g.t) et contributions côté offre (p.p)



Croissance du PIB (% , g.t) et contributions côté demande (p.p)



Evolution des marchés du 28 août au 3 septembre 2020

Indicateurs ¹⁰	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,6%	-14,4%	101 502
Risque-pays (EMBI+ Br)	-20pt	+96pt	314
Taux de change R\$/USD	-5,2%	+31,8%	5,30
Taux de change R\$/€	-4,9%	+39,0%	6,27

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. Rédacteurs : Julio RAMOS-TALLADA-Conseiller Financier ; Tristan GANTOIS-adjoint.

¹⁰ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.