

BRÈVES ÉCONOMIQUES

DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaine du 21 au 27 avril 2023

Résumé :

- **Le Brésil affiche une réduction significative de son déficit courant au T1 2023 grâce à l'augmentation des exportations agricoles.**

Les résultats externes du Brésil pendant le premier trimestre de l'année ont été tirés par la forte augmentation des exportations notamment agricoles et confirment la dynamique d'amélioration du solde du compte courant. Celui-ci reste déficitaire (-2,7% du PIB sur 12 mois), l'excédent commercial étant plus que compensé par le déficit des services et des revenus primaires. Les flux d'IDE (4,6% du PIB sur 12 mois) continuent de largement couvrir le solde courant.

- **Le marché du crédit souffre de la politique monétaire et de la crise de confiance liée à Americanas.**

Le marché du crédit brésilien est en ralentissement en ce début 2023. En mars, l'expansion sur 12 mois en termes nominaux est désormais de +14,8% (contre +20,2% en décembre 2022). Ce ralentissement s'explique par le niveau des intérêts très élevés, par la plus grande prudence adoptée par les banques et investisseurs après l'affaire Lojas Americanas (également visible sur les marchés de capitaux), par la baisse de l'activité économique, et par des niveaux déjà élevés d'endettement des ménages.

- **Le gouvernement annonce 13 mesures pour dynamiser les marchés du crédit, des capitaux, et de l'assurance.**

L'objectif est de faciliter l'accès des particuliers et des entreprises au financement et ainsi stimuler la croissance. Ces propositions consistent notamment à accroître la concurrence et diminuer la bureaucratie. On peut notamment citer la possibilité pour l'Etat fédéral de se porter garant sur les crédits de projets de PPP des entités infranationales, l'élargissement du périmètre d'éligibilité des "obligations incitatives" (incluant désormais la santé ou la rénovation urbaine), ou encore l'élargissement de l'éventail des activités autorisées aux coopératives d'assurance.

- **Évolution des marchés du 21 au 27 avril 2023.**
- **Graphique de la semaine : comptes courant et financier de la balance des paiements brésilienne (et contributions).**

LE CHIFFRE À RETENIR

-38%

C'est l'évolution des émissions d'obligations entre le T1 2022 et le T1 2023. Cette baisse est notamment expliquée par la hausse des inquiétudes concernant une potentielle crise de liquidité, qui semblent depuis s'être en partie dissipées.

Le Brésil améliore son excédent commercial au T1 2023 et confirme la solidité de son secteur externe.

Les résultats externes du Brésil pendant le premier trimestre de l'année ont été tirés par la forte augmentation des exportations notamment agricoles et confirment la dynamique d'amélioration du solde du compte courant, qui comprend la balance commerciale, les services et le compte des revenus primaires. Le déficit courant atteint ainsi -11,8 Mds USD ce trimestre, en réduction de -29% (-4,8 Mds USD) par rapport à celui enregistré au même trimestre de 2022. Sur 12 mois glissants, il s'élève à -52,3 Mds USD (-2,7% du PIB). Le résultat externe brésilien devrait continuer à s'améliorer et terminer l'année autour de -2,3%, selon les prévisions du marché. En plus de la hausse des exportations, liée à la bonne récolte au Brésil et au probable maintien des cours élevés des matières premières, les importations devraient diminuer avec la faible croissance économique attendue en 2023.

Dans le détail (cf. graphique 1), la balance commerciale de biens s'établit à +12,7 Mds USD, en amélioration de +4,7 Mds (+53%) comparée au T1 2022. Les exportations de biens ont totalisé 77,7 Mds USD, soit une progression de +5,9%. Ce sont les exportations agricoles, avec une augmentation de +2,5 Mds USD (dont +2 Mds rien que pour le maïs), qui ont soutenu l'excédent brésilien. Les importations ont totalisé 65,1 Mds USD, stable par rapport à 2022.

Côté services, le solde commercial demeure déficitaire de -7,2 Mds USD, mais cela représente une amélioration de +1,5 Md USD par rapport au -8,7 Mds USD enregistrée à la même période de 2022. Cette évolution positive est principalement attribuable à la réduction du déficit des services de transport international, qui est passé de -4,4 Mds USD à -3,4 Mds USD, soit une résorption de 23%.

En ce qui concerne les revenus primaires, le déficit a atteint -17,6 Mds USD sur le trimestre, soit une hausse de +4,3% par rapport à 2022. Les flux liés aux profits et dividendes nets sont restés stables avec des sorties de 10,6 Mds USD. Ces dépenses représentent la part des profits envoyés aux sièges étrangers des groupes internationaux installés dans le pays par le biais des investissements directs. En outre, les dépenses d'intérêts nettes ont totalisé 7,1 Mds USD, en hausse de +7,9% par rapport au T1 2022.

* * *

Du côté du compte financier (cf. graphique 2), les investissements directs étrangers (IDE) ont atteint 21 Mds USD au premier trimestre 2023, soit l'équivalent de 4,3% du PIB sur cette période. Bien que cette valeur soit en baisse par rapport à la même période l'année dernière (-7,8%), elle confirme la tendance de forte attraction des investissements au Brésil observée sur les 12 derniers mois, où les IDE représentaient 4,6% du PIB. Ces flux d'investissements demeurent nettement supérieurs aux besoins de financement externe générés par le déficit de la balance courante du pays.

Quant aux flux sortants, les investissements directs brésiliens à l'étranger ont totalisé 7,5 Mds USD sur la période (contre 6,3 Mds USD au T1 2022). Cette augmentation s'explique principalement par les participations en capital, qui ont totalisé 6,8 Mds USD.

Les investissements de portefeuille ont enregistré des entrées nettes de 2,8 Mds USD sur le marché intérieur. Dans le détail, le pays a enregistré des sorties nettes de 1,5 Md USD en actions et fonds de placement et des entrées nettes de 4,3 Mds USD en titres de dette.

Enfin, les réserves internationales brésiliennes restent très confortables à 341,2 Mds USD en mars 2022. Les réserves sont en progression de +16,5 Mds USD sur le trimestre, et de -12 Mds USD sur 12 mois. Le ratio réserves/dette externe est ainsi à 50%, à un niveau très rassurant.

Le marché du crédit souffre de la politique monétaire restrictive et de la crise de confiance liée à *Americanas*.

Le marché du crédit brésilien est en ralentissement en ce début 2023. La concession de nouveaux crédits, ajustée de l'inflation et des variations saisonnières, est en baisse de 2,6% en mars par rapport au mois précédent. Sur 12 mois, l'expansion du crédit est de +14,8% (en termes nominaux) au premier trimestre de l'année, en nette baisse par rapport au dernier trimestre de 2022, avec une expansion à +20,2%. Malgré cette baisse, la Fédération des banques (FEBRABAN) reste optimiste pour 2023. Ses projections, loin d'être alarmantes, indiquent une croissance du crédit qui resterait largement positive (autour de +8% en termes nominal).

Ce ralentissement s'explique principalement par les effets de la politique monétaire restrictive. La BCB a maintenu son taux directeur à 13,75% depuis août dernier, ce qui renchérit le coût du crédit et limite l'expansion du marché. Les taux directeurs réels brésiliens se situent actuellement autour de 7,8% selon la BCB, soit les plus élevés au monde. A ce niveau, le marché du crédit devrait continuer à ralentir en 2023. **Le taux d'intérêt moyen des prêts contractés en mars a atteint 31,6%, soit une progression de +1,4 points de pourcentage (p.p.) sur le trimestre et +4,7 p.p sur l'année.** Le spread bancaire¹ a atteint 20,9 p.p., avec une hausse de +1,5 p.p sur le trimestre et de +3,6 p.p. sur un an. Parmi les crédits « d'allocation libre » (financés au coût de marché qui représentent 60% du marché), la différence est notable entre les crédits octroyés aux ménages, avec un taux moyen de 24,1% (+1 p.p sur le trimestre, +2,7 p.p. sur un an), et ceux octroyés aux entreprises, avec un taux moyen de 58,3% (+2,6 p.p. sur le trimestre, +8,7 p.p. sur un an).

L'affaire *Lojas Americanas*, impliquant la dissimulation de dettes s'élevant à 50 milliards de BRL par l'entreprise pendant plusieurs années, freine également le marché du crédit brésilien. Les principales institutions financières du pays et les investisseurs font preuve d'une plus grande prudence, entraînant une contraction significative des grandes opérations sur le marché. Ce climat de méfiance a été exacerbé par la faillite de la Silicon Valley Bank, contribuant notamment à la réduction de l'octroi de crédits aux entreprises en février, bien qu'une partie de cette baisse ait été récupérée en mars. La BCB se montre par ailleurs rassurante quant aux conséquences de l'évènement sur la stabilité financière du pays.

Le marché des capitaux est également sous tension. Dans un contexte de taux d'intérêt élevés et d'inquiétudes croissantes concernant une potentielle crise de liquidité, le volume d'émission de titres s'est élevé à 66 Mds BRL au premier trimestre 2023, soit une baisse de 38,2% par rapport au premier trimestre 2022. Outre cette diminution, on observe également un changement dans l'affectation des fonds levés : la part des fonds dédiée au refinancement de la dette des entreprises augmente (35%, contre 28% au T1 2022), au détriment de celle consacrée aux investissements (2,2%, contre 11,1% au T1 2022). Les données mensuelles de mars révèlent néanmoins une certaine amélioration, ce que la FEBRABAN interprète comme un signe que certaines préoccupations ont pu être dissipées. Une reprise plus marquée dépendra toutefois de l'amélioration du contexte économique.

En outre, le ralentissement des crédits provient également de la baisse de l'activité économique, et par des niveaux déjà très élevés d'endettement des ménages. Le taux d'endettement atteint 48,6%, avec 27,4% des revenus des ménages étant alloués au

¹ Différence entre le taux moyen des prêts et le coût moyen des ressources bancaires.

remboursement des crédits (en hausse de +1 p.p sur un an et 5,1 p.p. sur deux ans). **En conséquence, le taux de prêts non performants est en progression. Le ratio des arriérés de paiement supérieurs à 90 jours sur le total des prêts est ainsi passé de 3% à 3,3% sur le trimestre.** Cette progression est vérifiée à la fois sur les crédits aux ménages (taux de 4,1% de prêts non performants, soit +0,2 p.p) et aux entreprises (2,1%, +0,4 p.p).

Le gouvernement annonce 13 mesures pour dynamiser les marchés du crédit bancaire, des capitaux et de l'assurance.

Le ministère des Finances a annoncé un paquet de 13 propositions structurelles visant à améliorer les marchés du crédit bancaire, des capitaux et de l'assurance. Ces initiatives ont pour objectif de faciliter l'accès des particuliers et des entreprises au financement, à accroître la concurrence et à réduire la bureaucratie et les coûts opérationnels. L'objectif est également de réduire les spreads de taux d'intérêt (structurellement très élevés) pour stimuler la croissance. La plupart de ces mesures seront incluses dans un nouveau projet de loi au Congrès, alors que d'autres seront intégrées à des projets déjà en cours d'examen ou adoptées par décret.

Sur le marché du crédit bancaire :

1. **Partage des données fiscales : la possibilité pour un individu ou une entreprise de partager leurs données avec des institutions financières sera facilitée**, ce qui devrait contribuer grandement à réduire l'asymétrie d'information dans l'octroi de crédits, en particulier sur le segment des PME. Sa mise en place ne dépend que de la réglementation du Service fédéral des impôts et devrait être rapidement enclenchée.

2. **Garanties bancaires : pour les prêts bancaires de nouveaux types de ressources pourront être comptabilisés comme garantie**, notamment les plans de retraite complémentaire et d'assurance.
3. **Garanties bancaires : la possibilité de comptabiliser les actifs mobiliers et immobiliers comme garantie sera assouplie.** Le gouvernement a annoncé soutenir ce projet de loi en cours d'examen au Sénat.
4. **Garanties pour les partenariats public-privés (PPP) : l'Etat fédéral pourra se porter garant pour les projets des entités infranationales** (Etats fédérés et municipalités). En d'autres termes, l'Union couvrira toute défaillance, avant de récupérer cet argent ultérieurement en le déduisant de ses transferts vers ces échelons.
5. **Facilitation des autorisations d'opérer sur le marché financier, octroyées par la BCB.** L'objectif est de favoriser la concurrence.
6. **Etablissement de la base juridique nécessaire à la création du Real Digital**, via un projet de loi complémentaire. Le Real Digital est la monnaie numérique actuellement en phase de test par la BCB. La banque centrale présentera début mai les services développés dans le cadre de cette phase pilote.
7. **Surendettement** : le montant qu'un individu ne peut pas engager parmi ses revenus pour rembourser un prêt (dit *mínimo existencial*) va être doublé (de 303 à 600 BRL soit 115 EUR).

Sur le marché des capitaux :

8. **Simplification de l'émission d'obligations**, en assouplissant par exemple les exigences en matière de documents administratifs.
9. **Renforcement des mécanismes de protection des investisseurs minoritaires**, contre les dommages causés par les actes

illégaux des actionnaires majoritaires et des gestionnaires.

10. **Consolidation de la législation relative aux infrastructures des marchés financiers (IFM)** afin d'aligner le Brésil sur les standards internationaux. Les IFM font référence aux processus de règlement, de compensation, de garantie, d'enregistrement et de dépôt des actifs financiers et des titres.
11. **Elargissement du périmètre d'éligibilité des obligations incitatives (*debêntures incentivadas*)** par décret. La possibilité d'émission de ces obligations exonérées d'impôts (0% pour les gains enregistrés par les particuliers et 15 % pour les entreprises) est actuellement limitée aux secteurs des routes, chemins de fer et électricité. Les nouveaux secteurs éligibles seront l'éducation, la santé, la sécurité publique et le système pénitentiaire, les parcs urbains et unités de conservation, les installations

culturelles et sportives, ainsi que le logement social et la rénovation urbaine.

Sur le marché de l'assurance :

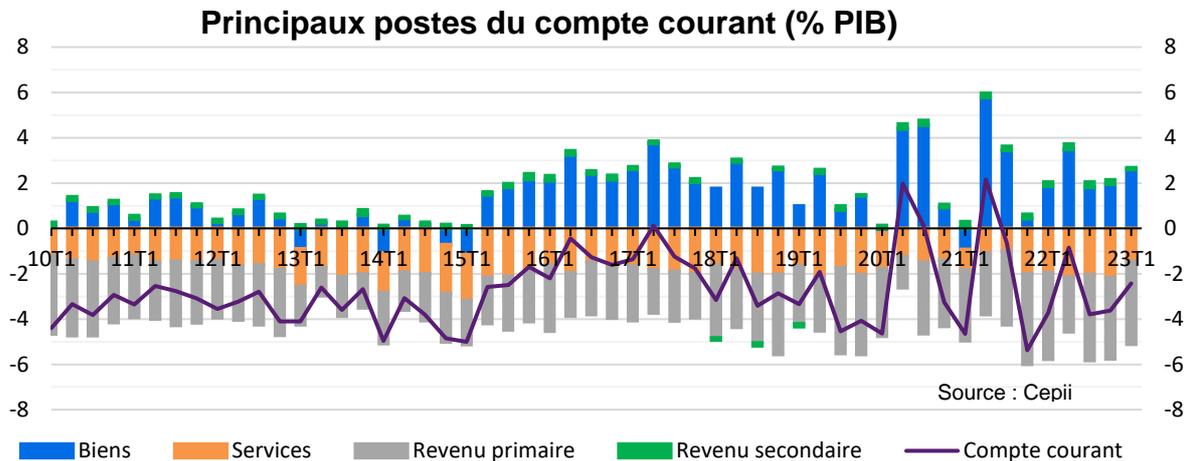
12. **Elargissement de l'éventail des activités autorisées aux coopératives d'assurance**, qui fera l'objet d'un projet de loi en cours d'élaboration par le gouvernement. Par exemple, les coopératives pourront proposer des assurances pour les voitures, les vélos, les téléphones portables ou les ordinateurs portables.
13. **Amélioration du régime juridique de l'assurance brésilienne, pour notamment mieux protéger le souscripteur.** Le gouvernement a par ailleurs signalé qu'il apporterait son soutien à cette proposition de loi en cours d'examen au Sénat.

Evolution des marchés du 21 au 27 avril 2023.

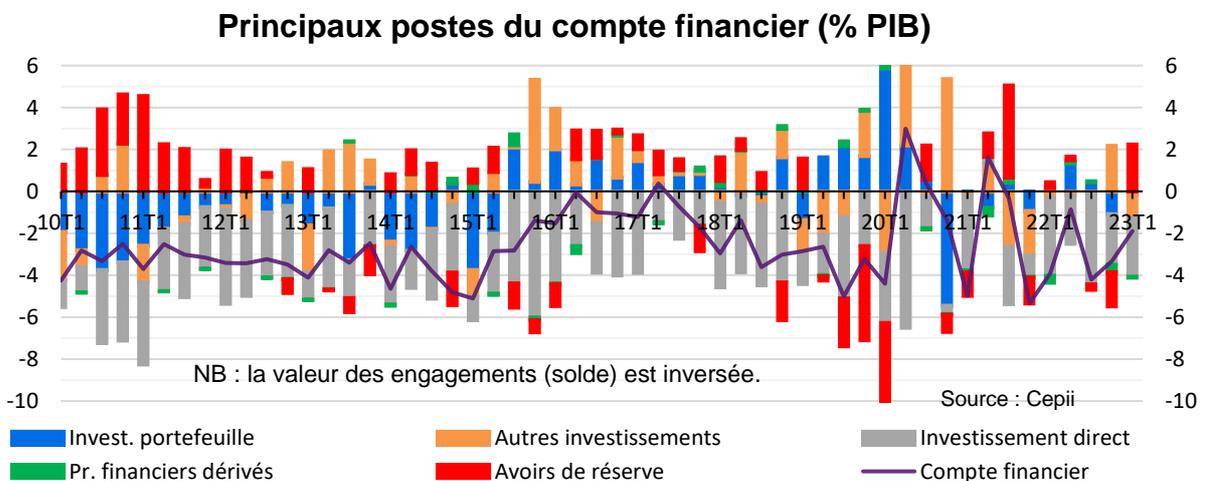
Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1,3%	-6,4%	102 701
Risque-pays (EMBI+ Br)	+15pt	+8pt	264
Taux de change R\$/USD	-1,2%	-5,3%	5,00
Taux de change R\$/€	-0,5%	-2,1%	5,51

* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Graphiques de la semaine : comptes courant et financier de la balance des paiements brésilienne (et contributions).



Lecture (dernier point) : au T1 2023, le déficit du compte courant (-2,4% du PIB) s'explique par des contributions positives de la balance des biens et des revenus secondaires (respectivement 2,6 et 0,1 p.p.) insuffisantes pour compenser les contributions négatives de la balance des services et des revenus primaires (respectivement -3,6 et -1,5 p.p.).



Lecture (dernier point) : au T1 2023, l'excédent du compte financier (+1,9% du PIB) s'explique par des contributions positives de la balance des investissements directs, des autres investissements et des investissements de portefeuille (respectivement +2,8 ; +1,1 et +0,2 p.p.) suffisantes pour compenser les contributions négatives des avoirs de réserve (-2,2 p.p.).

Source : BCB, SER Brasilia.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international