

Brèves économiques et financières

Semaines du 29 mai au 4 juin 2020

Résumé :

- La chute du PIB de 1,5% au T1 2020 augure d'un impact de la crise bien plus fort au T2
- La crise liée au COVID-19 risque d'accentuer les vulnérabilités commerciales du Brésil
- Le secteur public brésilien enregistre un déficit primaire de 94,3 Mds BRL en avril
- Les graphiques de la semaine : selon le FMI, la crise liée au COVID-19 pourrait accroître les inégalités de revenu de 1,5% en moyenne sur 5 ans dans le monde, ce qui pénaliserait particulièrement l'Amérique latine
- Evolution des marchés du 29 mai au 4 juin 2020

La chute du PIB de 1,5% au T1 2020 augure d'un impact de la crise bien plus fort au T2

Les premières estimations du PIB publiées par l'IBGE révèlent une chute du PIB brésilien au T1 (-1,5% t.t., -0,2 g.a.). Ce résultat trouve son origine dans la crise liée au COVID-19, le choc pétrolier, ainsi que les turbulences financières qui en découlent. Alors que les mesures de distanciation sociale n'ont été mises en place au Brésil que les deux dernières semaines du T1, elles devraient se maintenir tout au long du second trimestre et affecter davantage le PIB.

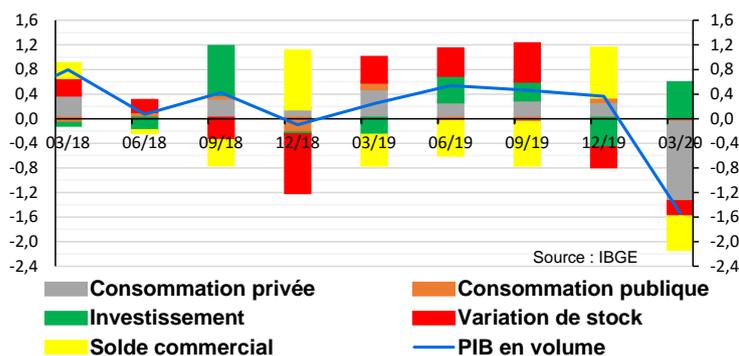
Côté demande, la consommation privée explique majoritairement la chute du PIB étant donné son poids dans l'économie brésilienne (68%) et sa baisse de -2% t.t. : elle ampute 1,4 p.p. à la croissance trimestrielle au T1. En effet, bien que le revenu des ménages n'ait pas été trop érodé par l'inflation (hausse cumulée de 0,4% au T1), il a été rogné par la chute des actifs financiers (l'indice IBOVSPA a chuté de -36,9% sur le trimestre) et par la dégradation du marché du travail¹, tandis que les mesures de distanciation sociale et l'incertitude économique ont mécaniquement freiné les intentions d'achat. **Les échanges extérieurs de biens et services ont également pesé négativement sur la croissance (-0,5 p.p. de contribution au PIB trimestriel), en lien avec une chute de la valeur des exportations (-0,9% t.t.) et une hausse de celle des importations (+2,8% t.t.).** La forte baisse de la demande mondiale couplée à la chute du cours du pétrole, provoquée par l'échec de l'OPEP+ du 06 mars, se sont répercutées sur les cours et les volumes d'exportations des commodités brésiliennes (soja, fer, pétrole, etc.). Le change a également joué, étant donné la très forte dépréciation du réal brésilien par rapport au dollar (28% sur le trimestre), renchérissant par la même occasion les importations sur le court terme. **En revanche, seul l'investissement (FBCF), fort d'une progression de 3,1% t.t., a contribué positivement la croissance économique au T1 2020 (+0,5 p.p.).** Mais ce soutien, dans le sillage d'une importation atypique de biens de capital au T1, risque d'être temporaire au vu du maintien de très fortes incertitudes au Brésil au T2.

Côté offre, la contraction trimestrielle du PIB est imputable à la chute de l'activité économique dans presque tous les secteurs de l'industrie (-1,4% t.t.) et des services (-1,6% t.t.). La contribution de l'industrie au PIB s'élève ainsi à -0,3 p.p. tandis que celle des services, qui représentent 60,6% du PIB, s'élève à -1 p.p. D'ailleurs, la dernière publication de l'indice de production industrielle (IPI) par l'IBGE nous laisse imaginer une contribution encore plus faible de l'industrie au T2 2020 : la chute de l'IPI a atteint un minimum historique en avril (-18,8% m.m. et -27,2% g.a.), notamment dans la production de biens de capital et de biens durables. L'agriculture s'est quant à elle bien tenue au T1, enregistrant une croissance de 0,6% t.t. Toutefois sa contribution à la croissance trimestrielle est nulle.

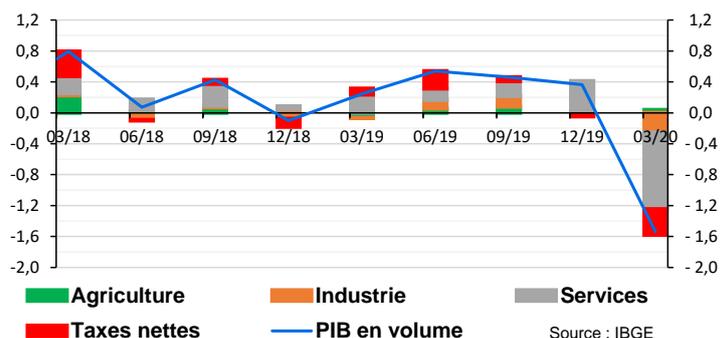
Ces résultats confirment ainsi les présages d'une contraction au 1^{er} trimestre ainsi que les anticipations récentes du marché pour l'année 2020 : la médiane de marché s'élève à -6,25% (selon le bulletin Focus de la Banque Centrale du Brésil), la prévision de Fitch a été révisée à -6% (contre -4% anticipé précédemment) tandis que l'Institut des Finances Internationales a abaissé la sienne à -6,9% (contre -4,5% anticipé en avril).

¹ Le taux de chômage du T1 2020 (12,2% de la population active) a augmenté de 1,2 points par rapport au T1 2019, et la population inactive (12,9 millions) s'est accrue de 10,5% t.t. Le taux d'informalité demeure également élevé (39,9% de la population occupée).

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



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



La crise liée au COVID-19 risque d'accentuer les vulnérabilités commerciales du Brésil

Selon le Secrétariat du Commerce Extérieur (Secex) du Ministère de l'Economie, la valeur des exportations brésiliennes a diminué de 12,8% g.a. en mai tandis que celle des importations a baissé de 10,5% g.a. L'excédent commercial brésilien s'est ainsi réduit à 4,5 Mds USD sur le mois, atteignant sa plus faible valeur depuis 2015.

Quand on regarde plus en détail les exportations brésiliennes, on constate que la demande asiatique compense partiellement l'affaiblissement de la demande américaine et européenne, ce qui s'explique notamment par un déconfinement et une reprise économique plus précoce en Chine que dans le reste du monde. Les exportations à destination de la Chine ont augmenté de +35,2% g.a., alors que celles vers les Etats-Unis et l'Argentine ont fortement baissé (respectivement -28,9% et -26,1% g.a.). En conséquence, la Chine représente désormais 40,4% des exportations brésiliennes, contre 28,6% en mai 2019. Le volume des exportations de l'agro-négoce a augmenté de +51,1% g.a.² et a ainsi compensé la baisse du volume exporté de l'industrie extractive (-26,5%) et de l'industrie de transformation (-15,9%). Et ce, alors que les exportations agricoles été fortement touchées par la baisse des cours internationaux des commodités, pénalisés par la crise liée au COVID-19 et au choc pétrolier de mars.

Le secteur public brésilien enregistre un déficit primaire de 94,3 Mds BRL en avril

D'après la Banque Centrale du Brésil (BCB), le secteur public du Brésil a enregistré un déficit primaire de 94,3 Mds R\$ en avril. Depuis le début de l'année, le déficit du secteur public cumulé s'élève ainsi à 82,6 Mds BRL, contre un excédent de 20 Mds BRL sur la même période de l'année précédente.

Dans le détail, le Gouvernement central, composé du Gouvernement fédéral, de la Banque centrale et de la Sécurité sociale, a connu un déficit de 92,2 Mds BRL sur le mois. Les gouvernements des Etats et les municipalités ont quant à eux réalisé un déficit de 1,9 Mds BRL et les entreprises publiques un excédent de 0,2 Mds BRL.

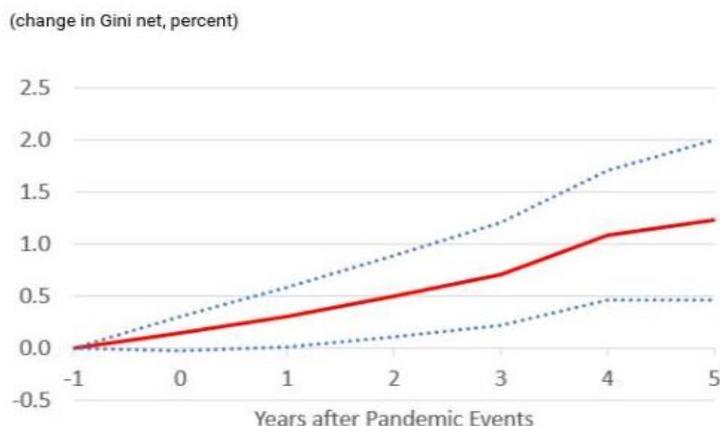
En parallèle, les intérêts nominaux du secteur public consolidé ont atteint 21,5 Mds BRL en avril, contre 34,7 Mds BRL au même mois en 2019, ce qui s'explique notamment par la réduction du taux Selic et du taux d'inflation en avril.

Le Brésil a ainsi enregistré un déficit public nominal (après paiement d'intérêts,) de 115,8 Mds BRL en avril. Sur les 12 derniers mois, le déficit nominal a ainsi atteint 545,7 Mds BRL (7,48% du PIB, soit une hausse de 1,24 p.p. de PIB par rapport à mars).

² En moyenne journalière, ce qui permet de corriger les valeurs mensuelles des effets calendaires (jours ouvrés).

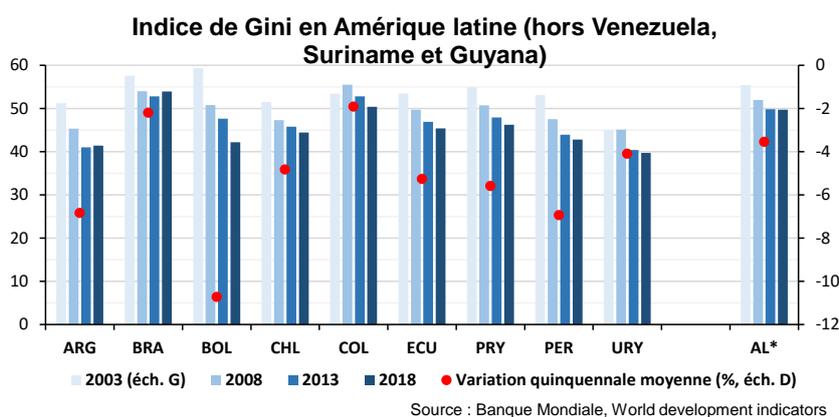
Les graphiques de la semaine : selon le FMI, la crise liée au COVID-19 pourrait accroître les inégalités de revenu de 1,5% en moyenne sur 5 ans dans le monde, ce qui pénaliserait particulièrement l'Amérique latine

Réponse moyenne de l'indice de Gini net à une pandémie (% , avec marges d'erreur associées en bandes bleues pointillées), cinq années après le début de la crise sanitaire, dans 175 pays (1961-2017)



Source : Furceri, Loungani, Ostry and Pizzuto (2020), « COVID-19 will raise inequality if past pandemics are a guide ». Des résumés de cet articles sont disponibles sur [VoxEU](https://voxeu.org/) (anglais) et sur le site du [FMI](https://www.imf.org/) (français).

Remarques : Les épidémies passées étudiées sont celles du SRAS (2003), de la grippe H1N1 (2009), du MERS (2012), Ebola (2014) et Zika (2016). L'indice de Gini net se fonde sur les revenus nets (revenus marchands moins impôts) de la population et mesure les inégalités dans une société : 0 signifie une égalité parfaite tandis que 1 signifie une inégalité parfaite. Toute augmentation de ce coefficient représente donc une hausse des inégalités.



Remarques : Pour la Bolivie et le Chili, certaines années ont été remplacées par l'année précédente. L'Amérique latine représente la moyenne régionale pondérée par le poids des populations.

Evolution des marchés du 29 mai au 4 juin 2020

Indicateurs ³	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+6,9%	-21,4%	93230
Risque-pays (EMBI+ Br)	-36pt	+133pt	351
Taux de change R\$/USD	-4,4%	+27,1%	5,11
Taux de change R\$/€	-1,8%	+28,4%	5,79

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.

³ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.