

Brèves économiques et financières du Brésil

Semaine du 11 au 17 décembre 2020

Résumé :

- L'indicateur avancé d'activité de la BCB progresse de +0,86% en octobre mais continue de montrer des signes de ralentissement.
- Standard & Poor's maintient la notation du souverain brésilien à BB- stable.
- Le Sénat approuve un projet de loi rendant le programme Pronampe permanent et augmentant davantage ses ressources.
- Le Congrès vote la Loi d'Orientation budgétaire 2021, préalable au vote sur le plafond des dépenses.
- En dépit d'une amélioration de son indice de développement humain, le Brésil perd cinq rangs au classement mondial.
- Graphique de la semaine : prévisions de croissance économique du Brésil pour 2020 et 2021.
- Evolution des marchés du 11 au 17 décembre 2020.

L'indicateur avancé d'activité de la BCB progresse de +0,86% en octobre mais continue de montrer des signes de ralentissement.

La publication de plusieurs indicateurs conjoncturels suggère que la reprise initiée en mai s'est poursuivie jusqu'en octobre, bien qu'à un rythme de plus en plus lent.

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a augmenté de +0,86% m.m. corrigé des variations saisonnières (c.v.s.) en octobre. S'il enregistre ainsi un sixième mois consécutif de croissance, il est inférieur aux résultats précédents¹ et se révèle en dessous des attentes (les prévisionnistes de marché tablaient sur +1,1%). Le résultat de cet indicateur composite de la BCB reflète une poursuite de la croissance dans les trois principaux secteurs d'activité, selon les données agrégées par ailleurs par l'IBGE :

- **Le volume des services a augmenté de +1,7% m.m. en octobre.** Cet indicateur montre des signes de ralentissement depuis son pic de juin (+5,5% m.m.) et reste 6,1% inférieur à son niveau de février.
- **La production industrielle a progressé de +1,1% m.m. en octobre,** portée par la production de biens de capitaux (+7% m.m.) et de biens de consommation durable (+1,4% m.m.). En revanche, les biens intermédiaires et les biens de consommation semi et non durables ont reculé (respectivement -0,2% et -0,1% m.m.), interrompant ainsi cinq mois consécutifs de croissance. Bien que la production industrielle ait également décéléré depuis juin (avec un pic à +9,6% m.m.), elle se situe désormais 1,4% au-dessus de son niveau pré-crise.
- **Les ventes au détail ont crû de 0,9% m.m. en octobre,** un résultat légèrement supérieur à celui de septembre (+0,5% m.m.). Alors que le commerce de détail a été bien moins impacté par la crise liée à la Covid-19 que les services et l'industrie, son niveau d'activité est désormais 8% supérieur à celui de février.

En dépit des signes de décélération de l'activité économique, les prévisionnistes de marché continuent d'améliorer leurs prévisions de PIB pour 2020 et 2021. Selon le rapport Focus de la Banque Centrale du Brésil, la médiane des prévisions de croissance se situe à -4,4% pour 2020 (contre -4,7% un

¹ Après les fortes chutes de mars-avril (-15% en cumulé), l'IBC-Br a progressé de 2,15% m.m. en mai puis a atteint un pic à 5,23% m.m. en juin. Après cela, le rythme de croissance de l'IBC-Br n'a cessé de décélérer : 2,41% m.m. en juillet, 1,62% m.m. en août, 1,68% m.m. en septembre et 0,86% m.m. en octobre.

mois auparavant) et +3,5% pour 2021 (contre +3,3% il y a un mois). La BCB a également révisé à la hausse ses prévisions de croissance du PIB : elle anticipe une chute de -4,4% en 2020 (contre -5% en septembre) et un rebond de +3,8% en 2021 (contre +3,9% en septembre).

Standard & Poor's maintient la notation du souverain brésilien à BB- stable.

L'agence de notation Standard & Poor's (S&P) a confirmé cette semaine la note souveraine du Brésil à BB- stable, huit mois après avoir dégradé sa perspective de « positive » à « stable »².

S&P considère que la mise en œuvre en temps opportun de l'ajustement budgétaire et la reprise économique modeste devraient contribuer à préserver la confiance des marchés et les conditions de financement du gouvernement, malgré l'augmentation sensible de la charge de sa dette. A court terme, la priorité législative est l'approbation d'une réforme fiscale qui assurerait le respect du plafond constitutionnel des dépenses (qui limite la croissance des dépenses publiques au taux d'inflation de l'année précédente). En outre, l'agence américaine considère comme urgente la progression du Brésil en matière de réformes structurelles, d'autant plus que la crise a fortement pesé sur les finances publiques³, les perspectives de croissance⁴ et retardé l'agenda des réformes. Cela étant dit, S&P rappelle plusieurs atouts dont bénéficie le souverain brésilien : une forte position extérieure, une politique monétaire proactive et crédible, un taux de change flottant et une composition favorable de la dette souveraine.

Le maintien de la note souveraine à BB- stable en long terme (soit trois crans en dessous de l'investment grade) signifie que S&P ne devrait pas modifier la notation du Brésil d'ici les deux prochaines années. Aux côtés de S&P, la notation de Moody's s'est maintenue à Ba2 stable depuis avril 2018 tandis que celle de Fitch a été dégradée en mai 2020, de BB- stable à BB- négative.

Le Sénat approuve un projet de loi rendant le programme Pronampe permanent et augmentant davantage ses ressources.

Jeudi dernier, le Sénat a approuvé un nouveau projet de loi concernant le programme Pronampe (Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte), créé pour les micros, petites et moyennes entreprises (MPMEs) pendant la crise liée à la Covid-19⁵. Le projet de loi fait suite à l'approbation d'une troisième phase du programme qui avait été votée par le Sénat le mois dernier⁶. La Chambre des députés doit encore l'approuver.

Initialement, le programme PESE (Programa Emergencial de Suporte a Empregos), approuvé par le Congrès le 3 avril 2020, mettait en place une ligne de crédit aux MPMEs leur permettant de payer le salaire de leurs employés (jusqu'à un salaire équivalant à deux fois le salaire minimum), sous condition de ne pas les licencier. **Le programme Pronampe a pris le relais le 18 mai 2020**, en modifiant les conditions des opérations de crédit : les ressources du crédit peuvent être utilisées pour des investissements ou des dépenses de fonctionnement, et non pour distribuer des dividendes aux associés. A travers ce programme, le gouvernement abonde un fond de garantie couvrant les pertes potentielles des crédits octroyés (à hauteur de 85% jusqu'en juin, puis de 100%). Chaque entreprise peut bénéficier d'un crédit dont la valeur atteint au maximum 30% de ses revenus annuels bruts (108 000 BRL pour les microentreprises et 1,4 M BRL pour les PME).

Le projet de loi prévoit de rendre permanent le programme, et de le diviser en deux étapes. Durant la première, directement liée aux effets de la pandémie et à l'état de calamité publique (dont la date limite est pour l'instant le 31 décembre 2020), le programme conservera les règles en vigueur actuelles. Durant

² Voir les Brèves économiques et financières du 3 au 9 avril 2020.

³ Le soutien budgétaire est estimé à 12% du PIB et devrait peser directement à hauteur de 8% du PIB sur le déficit primaire du Brésil.

⁴ S&P prévoit une croissance du PIB de -4,7% en 2020 et un rebond de 3,2% en 2021.

⁵ Les microentreprises ont un revenu brut inférieur à 360 000 BRL par an, et les PME ont un revenu annuel brut entre 360 000 BRL et 4,8 M.

⁶ Voir les brèves économiques et financières du 20 au 26 novembre 2020.

la seconde étape, qui débutera après la fin de l'état de calamité publique, les incitations prévues pour les MPMEs seront définies pour le Conseil Monétaire National (CMN) et financées par des réallocations budgétaires, des amendements parlementaires et des dons privés. **Le projet de loi autorise une augmentation des ressources du programme durant la première phase, à travers la réallocation de fonds non utilisés d'autres programmes d'urgence et sous condition que l'état de calamité publique soit prolongé.**

Le Congrès vote la Loi d'Orientation budgétaire 2021, préalable au vote sur le plafond des dépenses.

Une semaine avant la fin de l'année législative, le Sénat a voté la Loi d'Orientation budgétaire 2021 (Lei de Diretrizes Orçamentárias - LDO). Le texte de la LDO doit désormais être approuvé par le président J. Bolsonaro.

Ce projet de loi, valable pour 2021, établit les lignes directrices pour la préparation budget et son exécution, contenant les objectifs et priorités du gouvernement fédéral, les dépenses d'investissement pour l'année suivante et les limites aux budgets des pouvoirs législatif, judiciaire et exécutif, entre autres. Le texte prévoit notamment un objectif de résultat primaire de 247,1 Mds BRL⁷ l'année prochaine et propose une liste de priorités budgétaires, comme le programme de logement *Casa Verde e Amarela*⁸ (abondamment prévu de 3 Mds BRL) et les investissements prévus dans le plan pluriannuel jusqu'en 2023.

Cette approbation du Congrès met ainsi fin au risque d'un shutdown à partir de janvier, c'est-à-dire l'incapacité pour le gouvernement de dépenser dès janvier, ni de payer les pensions et les salaires des fonctionnaires. **Cependant, sans l'appréciation du plafond des dépenses (Lei Orçamentária - LOA), le gouvernement ne pourra exécuter chaque mois qu'un douzième du budget prévu par l'exécutif.**

En dépit d'une amélioration de son indice de développement humain, le Brésil perd cinq rangs au classement mondial.

Le Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) a publié cette semaine son Rapport sur le développement humain pour 2020. L'indice de développement humain (IDH) prend historiquement en considération trois indicateurs de progrès sociaux : la santé (espérance de vie à la naissance), l'éducation (nombre moyen d'années d'études âgées de plus de 17 ans) et le niveau de vie (PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat - PPP). Après avoir proposé un nouvel indice intégrant les inégalités économiques en 2019, le PNUD propose cette année d'ajuster l'IDH des pressions environnementales que provoquent les progrès de l'humanité.

Le rapport révèle que l'IDH du Brésil a augmenté en 2019 par rapport à 2018, passant de 0,710 à 0,765. Dans le détail, cette hausse reflète l'amélioration de l'espérance de vie à la naissance (de 75,7 ans à 75,9), du nombre moyen d'année d'étude (de 7,8 ans à 8 ans) et du revenu brut par habitant (de 14 068 USD en PPP à 14 263 USD).

En dépit de cette hausse de l'indice, le Brésil a perdu cinq rangs au classement mondial, ce qui le place désormais 84^e sur 189 pays. On constate donc au sein du continent sud-américain une distinction entre les pays qui ont amélioré leur classement mondial (Argentine, Uruguay, Pérou et Bolivie) et ceux qui ont reculé dans le classement mondial⁹. **En revanche, lorsque les pressions environnementales sont prises en considération dans l'indice, le Brésil gagne 10 rangs par rapport au classement selon l'IDH**

⁷ Cet objectif a été intégré par un amendement, à la demande du ministre de l'économie P. Guedes.

⁸ Ce programme a pour objectif de construire 100 000 habitations pour les personnes les moins aisées (revenu inférieur à 1800 BRL par mois), en priorité dans les petites municipalités (moins de 50 000 habitants).

⁹ L'Argentine passe de 48^e à 46^e, l'Uruguay passe de 57^e à 55^e, le Pérou passe de 82^e à 79^e, la Bolivie passe de 114^e à 107^e, la Colombie passe de 79^e à 83^e, le Chili passe de 42^e à 43^e, l'Equateur passe de 85^e à 86^e, le Paraguay passe de 98^e à 103^e et le Venezuela passe de 96^e à 113^e.

« classique », alors que d'autres pays exploitant plus de ressources naturelles pour améliorer leurs conditions de vie en perdent par rapport au classement classique (par exemple la Chine perd 16 rangs). **La France est quant à elle classée 26^e sur le classement de l'IDH classique et 10^e sur celui ajusté de l'impact environnemental.**

Graphique de la semaine : prévisions de croissance économique pour 2020 et 2021.

	2020	2021
Banque Mondiale <i>Macro Poverty Outlook (octobre)</i>	-5,4	3,0
OCDE <i>OECD Economic Outlook (décembre)</i>	-5,0	2,6
FMI <i>World Economic Outlook (octobre)</i>	-5,8	2,8
BCB <i>Relatório da Inflação (décembre)</i>	-4,4	3,8
Opérateurs de marché au Brésil <i>Relatório Focus de la BCB (11 décembre)</i>	-4,4	3,5
<i>Ministère de l'Economie</i> <i>Boletim MacroFiscal da SPE (novembre)</i>	-4,5	3,2
IFI <i>Relatório de Acompanhamento Fiscal (novembre)</i>	-5,0	2,8
Ipea <i>Carta de Conjuntura (octobre)</i>	-5,0	3,6

Sources : Sources mentionnés dans le tableau, élaboré par le SER.

Evolution des marchés du 11 au 17 décembre 2020

Indicateurs ¹⁰	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+3,3%	+0,1%	118 688
Risque-pays (EMBI+ Br)	-7pt	+45pt	263
Taux de change R\$/USD	-0,2%	+26,1%	5,07
Taux de change R\$/€	+1,1%	+37,7%	6,21

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