

Brèves économiques et financières

Semaines du 7 au 20 août 2020

Résumé :

- La reprise de l'activité économique s'est renforcée en juin mais elle n'empêche pas une contraction probablement historique du PIB au T2 2020
- Malgré une reprise de l'activité depuis avril, le marché du travail continue de se détériorer au T2 2020
- L'IPCA de juillet augmente pour un second mois consécutif, à hauteur de 0,44% m.m.
- L'infographie de la semaine : le marché du travail continue de se détériorer au T2 2020
- Evolution des marchés du 7 au 20 août 2020

La reprise de l'activité économique s'est renforcée en juin mais elle n'empêche pas une contraction probablement historique du PIB au T2 2020

La publication de plusieurs indicateurs d'activité suggère que la reprise initiée en mai s'est maintenue en juin. L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a augmenté de +4,9% m.m. en juin (-7,1% g.a.). La reprise de l'activité de juin est d'ailleurs plus homogène et plus intense au sein des secteurs qu'en mai : le volume des services a rompu avec les quatre derniers mois de baisse en augmentant de +5% m.m., la croissance de la production industrielle s'est intensifiée (+8,9% m.m.) et le commerce du détail a vu son volume de ventes croître de +8% (après une hausse record de +14,4% en mai).

Les indicateurs avancés d'activité semblent même indiquer que le rythme de la reprise s'est encore renforcé en juillet, ce qui conduirait à un résultat trimestriel positif au T3. La production automobile (mesurée par l'Anfavea) a augmenté de 73% m.m. en juillet tandis que tous les indices de confiance mesurés par la FGV sont en récupération : industrie (+12,2 pts), consommateurs (+7,7%), services (+7,3 pts), commerce (+1,7 pts). Ces résultats positifs ont conduit les prévisionnistes de marché à améliorer davantage leurs perspectives sur la croissance brésilienne : selon le rapport Focus de la BCB, la médiane des prévisions de PIB s'élève désormais à -5,52% en 2020 (contre -5,95% il y a un mois) et à +3,5% en 2021. **Cette reprise demeure néanmoins fragile car elle est jusqu'à présent « artificiellement » soutenue par les mesures gouvernementales de soutien aux travailleurs** (aide d'urgence aux travailleurs vulnérables, compensation des baisses salariales et du chômage partiel, etc.), très coûteuses pour les finances publiques¹. La question sur la résilience de la consommation des ménages après l'extinction de ces programmes se pose.

En dépit de la reprise de l'activité sur les deux derniers mois du T2, le résultat trimestriel pourrait être encore pire que celui enregistré à l'occasion de la crise financière de 2008. En effet, l'IBC-Br a reculé de -10,9% t.t. au T2 2020 (-12% g.a.), ce qui pourrait constituer une chute en volume presque trois fois plus forte qu'au T4 2008 (-3,9% t.t.). Cette performance ramènerait d'ailleurs le PIB réel à son niveau du T3 2009.

Malgré une reprise de l'activité depuis avril, le marché du travail continue de se détériorer au T2 2020

Selon les dernières statistiques publiées par l'IBGE dans son enquête *PNAD-Contínua*, **le marché du travail brésilien continue de se détériorer, alors même que d'autres indicateurs conjoncturels suggèrent une reprise de l'activité depuis avril.**

Le taux de chômage moyen atteint 13,3% au T2 2020, contre 12,2% au T1, ce qui s'explique par une baisse historique de la population active (-8,5% t.t.) tandis que le nombre de chômeurs est resté statistiquement stable par

¹ Selon le Ministère de l'Economie, l'aide d'urgence de 600 BRL reçue par 66 M de personnes pendant 3 mois a impliqué un coût de 124 Mds BRL (1,7% du PIB).

rapport au trimestre précédent. De plus, le taux de sous-utilisation² de la main d'œuvre atteint un maximum historique, à 29,1% (contre 24,4% au T1 2020). **En parallèle, le taux d'emploi a baissé à 47,9% (contre 53,5% au T1 2020), un minimum historique.** Cette évolution trimestrielle s'explique par une très forte baisse de la population occupée (-9,6% t.t.), couplée à une hausse de la population en âge de travailler (+0,9% t.t.).

La population en dehors du marché du travail (inactive) a augmenté de +15,6% t.t., et ce notamment en raison de la hausse spectaculaire de +19,1% t.t. du nombre de « chercheurs d'emploi découragés » (5,7 millions actuellement, soit le maximum de la série historique).

Enfin, le niveau d'informalité atteint 36,9% de la population occupée aujourd'hui (plus faible niveau depuis 2016), contre 39,9% lors du trimestre mobile précédent. Cette tendance illustre la sortie de l'emploi des travailleurs informels plutôt que leur report au secteur formel, ce qui est d'autant plus problématique que ces travailleurs sont vulnérables en cas de problème de santé, de situation de travail dangereuse ou de perte d'emploi étant donné qu'ils ne sont pas assurés contre ces aléas. En outre, cette situation les rend d'autant plus dépendants au programme d'aide d'urgence de 600 BRL du gouvernement, qui pourrait pourtant être réduit dans les prochains mois en raison de son coût budgétaire.

L'ensemble de ces informations est présenté sous la forme d'une infographie ci-dessous.

L'IPCA de juillet augmente pour un second mois consécutif, à hauteur de 0,44% m.m.

Selon l'IBGE, l'IPCA a augmenté de 0,44% m.m. (cvs) en juillet, après être retournée en territoire positif en juin (+0,31% m.m.). Cette hausse mensuelle est principalement portée par l'inflation dans les transports (+0,15 p.p. de contribution), les articles de résidence³ (+0,13 p.p.) et l'alimentation (+0,8 p.p.). On continue pourtant de constater une forte hétérogénéité au sein des transports, avec une hausse du prix des combustibles⁴ s'opposant à une forte déflation du transport aérien et des VTC (transport de passagers via application mobile).

L'inflation en glissement annuel a atteint 2,25% en juillet (contre 2,1% en juin), convergeant davantage vers la cible centrale de la politique monétaire de la Banque Centrale du Brésil (BCB) pour 2020 (4% +/-1,5 p.p.). Aux yeux des prévisionnistes de marché, le scénario inflationniste reste relativement bien orienté : selon l'enquête Focus de la BCB, la médiane des prévisions d'inflation atteint 1,7% en 2020 puis 3,0% en 2021. **Néanmoins, nous ne pouvons pas assurer que cette convergence de l'inflation vers la cible de la BCB soit durable** parce qu'elle reflète le réajustement de prix administrés en juillet (énergie électrique, combustibles)⁵ et que les indicateurs d'inflation sous-jacente de la BCB ne sont pas tous revenus significativement en territoire positif (leur hausse mensuelle est comprise entre 0,02% et 0,21% en juillet). En outre, la détérioration du marché du travail laisse présager une reprise de la demande brésilienne plus faible que prévue et peut donc supporter moins fortement que prévu l'inflation au cours des prochains mois.

² Le taux de sous-utilisation de la main d'œuvre est le rapport entre [au numérateur] la somme des populations au chômage, sous-occupées et dans la force de travail potentielle et [au dénominateur] la somme des populations dans la force de travail et dans la force de travail potentielle.

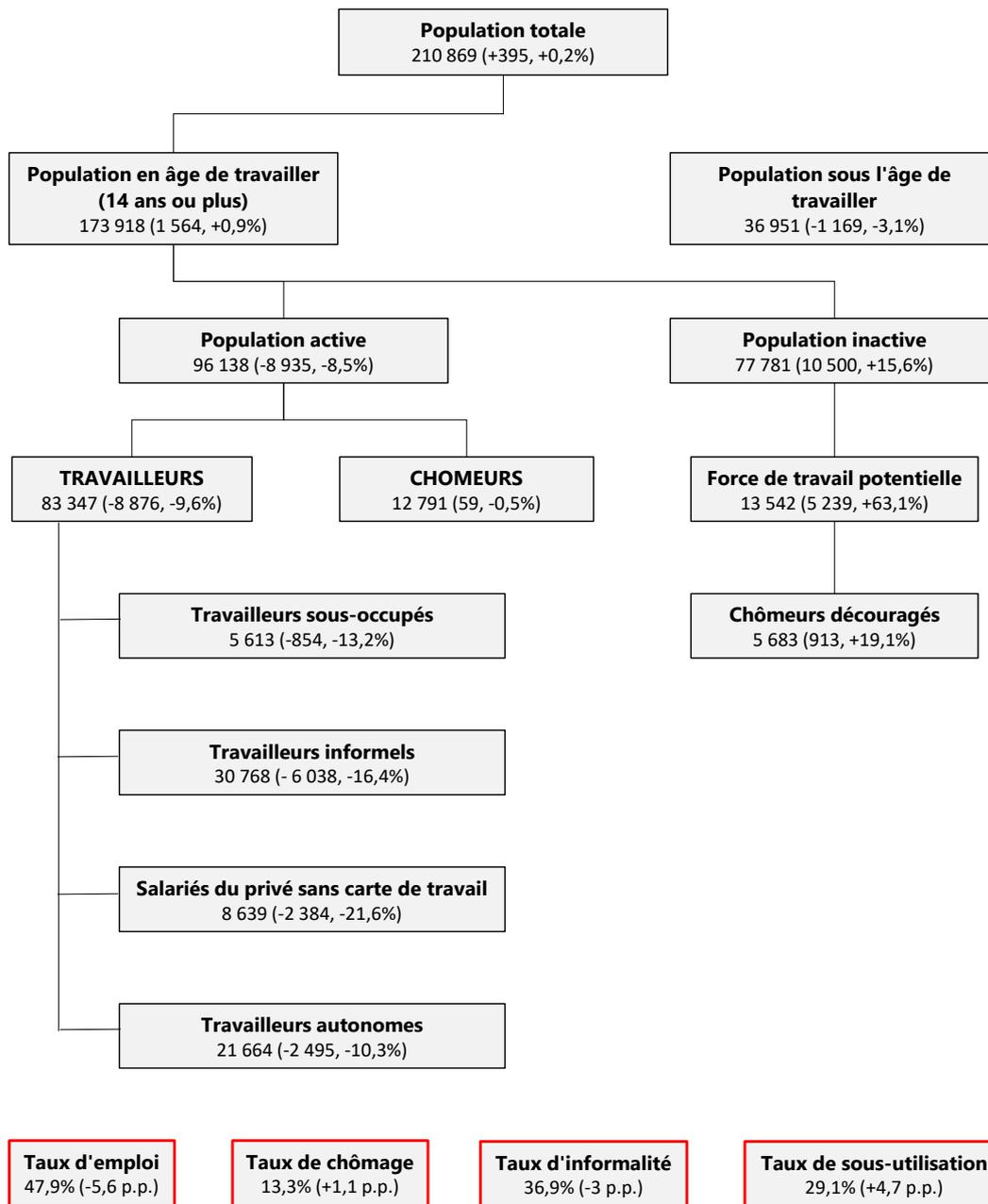
³ Cette hausse est principalement influencée par l'augmentation des prix de l'énergie électrique, comme nous le mentionnions dans les Brèves économiques et financières du 10 au 23 juillet 2020.

⁴ Cela fait écho à la hausse des prix annoncée par Petrobras, cf. Brèves économiques et financières du 10 au 23 juillet 2020.

⁵ Selon la BCB, les prix libres ont augmenté de seulement 0,06% m.m. (ncvs) en juillet, tandis que les prix administrés ont augmenté de 1,23% m.m. (ncvs).

L'infographie de la semaine : le marché du travail continue de se détériorer au T2 2020

Principaux chiffres du marché du travail au T2 2020 : valeur en milliers (variation trimestrielle absolue, relative)



Source : IBGE

Evolution des marchés du 7 au 20 août 2020

Indicateurs ⁶	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-3,0%	-15,8%	99 782
Risque-pays (EMBI+ Br)	-8pt	+107pt	325
Taux de change R\$/USD	+6,4%	+41,0%	5,67
Taux de change R\$/€	+6,2%	+48,8%	6,71

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.

⁶ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.