

## Brèves économiques et financières du Brésil

### Semaine du 29 janvier au 4 février 2021

#### Résumé :

- La dette publique/PIB progresse de 15,1 p.p. en 2020, et 38% de son encours est dû à court terme.
- Le marché du crédit s'est bien tenu en 2020 grâce aux mesures de soutien extraordinaires des autorités économiques.
- En dépit d'une progression sur les huit derniers mois, la production industrielle clôture l'année 2020 avec une baisse de -4,5%.
- Graphique de la semaine : Le Brésil a connu l'une des plus fortes améliorations de son niveau de corruption perçue en 2020.
- Evolution des marchés du 29 janvier au 4 février 2021.

**La dette publique/PIB progresse de 15,1 p.p. en 2020, et 38% de son encours est dû à court terme.**

Selon les statistiques budgétaires publiées par la Banque Centrale du Brésil (BCB), le secteur public consolidé a enregistré un déficit primaire de -703 Mds BRL en 2020 (-9,5% du PIB), contre un déficit de -61,9 Mds BRL en 2019 (-0,8% du PIB). Ce résultat annuel recouvre le déficit du gouvernement central (-745,3 Mds BRL ; -10,1% du PIB) et les excédents des gouvernements locaux<sup>1</sup> et des entreprises publiques (de respectivement +38,7 Mds et +3,6 Mds BRL ; soit 0,5% et 0,05% du PIB).

Alors que la cible initialement approuvée en décembre 2019 par la loi de Finances 2020<sup>2</sup> était de -124 Mds BRL, l'énorme déviation du déficit primaire découle du programme de soutien extraordinaire mis en place pour faire face à la crise économique liée à la Covid-19.<sup>3</sup> Cette dernière a non seulement provoqué une baisse des recettes fiscales mais également incité le gouvernement à une augmentation de ses dépenses primaires sans précédent pour soutenir les ménages, les entreprises et les Etats. En effet, selon les données du Trésor, le solde primaire en 2020 du gouvernement central s'est établi à -743,1 Mds BRL soit -10% du PIB et trouve son origine dans :

- **Une hausse réelle des dépenses de +31,1%**, passant de 1 535,6 Mds BRL en 2019 à 2 013,2 en 2020. Ce bond s'explique presque exclusivement par l'augmentation des dépenses liées à la crise. En valeur nominale, les dépenses primaires liées à la crise ont atteint 520,9 Mds BRL, dont 293,1 Mds BRL concernent l'aide d'urgence (« *auxilio emergencial* »). Parmi les autres grands postes de dépenses, on peut notamment mentionner le soutien aux Etats et municipalités (78,2 Mds BRL), l'abondement des fonds de garantie aux opérations de crédit (58,1 Mds BRL), l'augmentation des ressources des ministères (42 Mds) et le programme de soutien à l'emploi et au revenu (*Benefício Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda*, MP 936) (33,5 Mds BRL).
- **Une baisse réelle des recettes nettes de -13,5%**, passant de 1 435 Mds BRL en 2019 à 1 241,7 en 2020. Si la crise a mécaniquement réduit la valeur des impôts collectés par l'Etat, en raison de la baisse de la masse salariale et du chiffre d'affaires des entreprises, certaines mesures ont également contribué

<sup>1</sup> L'excédent des Etats et des municipalités reflète en réalité les transferts opérés de l'Etat à ces gouvernements locaux, aussi bien dans le cadre normal du système fédéral de redistribution fiscale que dans celui de la lutte contre les conséquences économiques de la crise sanitaire.

<sup>2</sup> Voir les brèves économiques et financières du 13 au 19 décembre 2019.

<sup>3</sup> En contrepartie, la rigidité structurelle des dépenses publiques contraint fortement les dépenses « discrétionnaires » à court terme. Les dépenses « obligatoires », théoriquement incompressibles (salaires des fonctionnaires, retraites, etc.), représentent environ 93% du budget brésilien pour 2021. Ce niveau de dépenses obligatoires réduit considérablement l'espace pour financer des investissements ou des programmes sociaux.

à réduire les recettes gouvernementales, comme l'établissement d'un taux nul pour l'*Imposto de Operações Financeiras* (IOF).

**Le solde nominal consolidé, après paiement des charges de la dette publique, s'élève quant à lui à 1 015,4 Mds BRL (13,7% du PIB) en 2020**, contre un déficit de -429,2 Mds BRL l'année précédente (5,8% du PIB). Cette hausse est presque uniquement liée à la hausse du déficit primaire, car les charges payées sur la dette publiques ont diminué de 367,3 Mds BRL (5,0% du PIB) en 2019 à 312,4 Mds BRL (4,2% du PIB), dans le sillage de la baisse du taux d'intérêt directeur de la BCB<sup>4</sup> (réduisant le coût des coupons de la partie de la dette négociées sur le marché secondaire qui est indexée au taux Selic ainsi que le coût des nouvelles émissions sur le marché primaire).

**La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) s'élève à 89,3% du PIB en décembre, contre 74,3% du PIB fin 2019.** Sur cette progression de 15,1 p.p. du ratio dette/PIB, 9,1 p.p. sont imputables à l'émission nette de dette, 4,7 p.p. au paiement des taux d'intérêt nominaux sur un encours de dette en hausse et 1,3 p.p. à la dépréciation cumulée du taux de change BRL/USD sur l'année. Si la dette publique brésilienne atteint des maximums dans l'histoire moderne du Brésil, on peut également souligner que les échéances de remboursement de cette dette sont relativement courtes : 37,9% de la dette a une maturité de moins d'un an et 21,4% est à échéance comprise entre un et trois ans. Aux yeux des investisseurs et des autorités économiques, ces éléments rappellent la nécessité pour les autorités brésiliennes de respecter dès 2021 le plafond des dépenses, de manière à stabiliser l'évolution de la dette publique et ainsi maintenir la confiance des agents économiques.

**Le marché du crédit s'est bien tenu en 2020 grâce aux mesures de soutien extraordinaires des autorités monétaires.**

**D'après la Banque Centrale du Brésil (BCB), l'encours de crédit total au secteur non financier a atteint 4 017 Mds BRL en 2020 (54,2% du PIB), soit une augmentation de +15,5% par rapport à 2019.** Dans le détail et par type de client, le crédit aux particuliers a progressé de +23%, celui aux entreprises privées de +10,9% et celui aux entités publiques (gouvernement fédéral, états et municipalités) de +13,9%. Ainsi les particuliers représentent désormais 38,7% de l'encours de crédit, les entreprises 55,7% et le secteur public 5,5%. Par type de crédit, l'encours de crédit de ressources libres a augmenté de +15,2% en 2020 tandis que celui de ressources directionnées (utilisant des financements subventionnés) a crû de +15,9%.

**Cette dynamique révèle que le soutien des autorités économiques aurait porté ses fruits, en dépit des caractéristiques structurelles du secteur bancaire (qui entravent l'efficacité du canal du crédit et entraînent un coût du crédit très élevé<sup>5</sup>) et de la chute de l'activité en 2020.** Tout d'abord, le risque d'un *credit crunch* a été écarté et la solvabilité des emprunteurs semble avoir été soutenue. Par ailleurs, les créances douteuses (prêts non performants) sont passées de 2,9% des crédits fin 2019 à 2,1% des crédits en décembre 2020<sup>6</sup>. La croissance de l'encours du crédit a même accéléré en 2020 (de +15,5% contre +6,5% en 2019). Enfin, bien qu'il reste à un niveau relativement élevé<sup>7</sup>, le coût du crédit s'est réduit : les spreads bancaires<sup>8</sup> sont en effet passés de 17,8 p.p. en décembre 2019 à 14,5 p.p. en décembre 2020.

<sup>4</sup> Le taux Selic de la BCB est passé de 4,5% fin 2019 à 2% fin 2020.

<sup>5</sup> La singularité du secteur bancaire brésilien repose sur cinq caractéristiques principales, qui influencent à leur tour le marché du crédit : 1/ la forte concentration des banques couplée à la forte présence des banques publiques, 2/ la segmentation du crédit entre le crédit directionné et le crédit de ressources libres, 3/ le faible niveau d'intermédiation financière (lié à la forte préférence pour la liquidité des banques), 4/ l'importance des marges d'intermédiation (*spreads* bancaires) et 5/ la solidité du secteur bancaire et sa relative résilience à la récession de 2015-16. Parmi ces caractéristiques, la segmentation du crédit et la préférence des banques pour la liquidité pénalisent particulièrement l'efficacité du canal du crédit au Brésil.

<sup>6</sup> La baisse du taux de créances douteuses a été facilitée entre autres par une mesure du Conseil Monétaire National permettant la renégociation (et in fine le renouvellement) des opérations régulières de crédit bancaire à d'entreprises et de ménages solvables mais que subiraient des problèmes de liquidité temporaires en raison de la baisse de l'activité.

<sup>7</sup> Plusieurs facteurs sont traditionnellement avancés pour expliquer la différence très élevée entre les taux moyens pratiqués sur les prêts et les dépôts (*spreads* bancaires) : le coût d'opportunité des réserves obligatoires (même si celui-ci est à relativiser), le coût des arriérés de paiement, le comportement oligopolistique des banques dans l'économie brésilienne, et enfin l'effet d'éviction de l'offre de crédit par la dette publique.

<sup>8</sup> Ils représentent la différence entre les taux appliqués sur les crédits et ceux sur les dépôts.

**Pour arriver à de tels résultats, les moyens employés ont été pratiquement sans précédent au Brésil :** 1/ réduction du taux d'intérêt directeur à 2%, un minimum historique (contre 4,5% en décembre 2019), 2/ libération de coussins de liquidité à hauteur de 17% du PIB environ, au travers entre autres de la mise en place d'une ligne temporaire spéciale de liquidité (TLEL), 3/ assouplissement des conditions réglementaires (pouvant potentiellement libérer du crédit à hauteur de 16% du PIB), 4/ lancement de programmes soutenant le crédit aux petites et moyennes entreprises (PMEs), comme le PESE-Pronampe<sup>9</sup> (0,55% du PIB) et le Peac-FGI<sup>10</sup> (0,3% du PIB). Etant donné que ces mesures de soutien se superposent, il reste difficile d'isoler l'impact (et donc l'efficacité) de chacune sur le crédit en 2020. On peut néanmoins estimer approximativement l'impact global des mesures de crédit (hormis l'assouplissement monétaire), car elles sont pour la plupart incluses dans la catégorie des « autres crédits directionnés aux entreprises » de la BCB. De mars à décembre 2020, l'octroi de nouveaux crédits dans cette catégorie s'est élevé à 110 Mds BRL (contre 13 Mds en mars-décembre 2019). **On peut ainsi estimer que la progression des nouveaux crédits octroyés en 2020, boostée par la baisse du taux directeur mais en l'absence des mesures de soutien au crédit, aurait été de +2,4%, alors que celle effectivement réalisée a été de +5,2%<sup>11</sup>.**

**Si le marché du crédit a connu une année exceptionnelle en 2020, on s'attend néanmoins à une « normalisation » en 2021 sous la perspective du retrait de certaines mesures de soutien de l'Etat** (en particulier l'augmentation du taux directeur) et du maintien du chômage à un niveau élevé, qui risquent de dégrader la « qualité » des emprunteurs dans l'évaluation des risques banques et décourager l'offre de crédit. La Fédération brésilienne des banques (Febraban) prévoit une hausse de +7% des prêts et des financements cette année tandis que la BCB anticipe quant à elle une hausse de +7,8%, tirée par le crédit aux ménages (+10,6%) plutôt que par le crédit aux entreprises (+4,2%).

**En dépit d'une progression sur les huit derniers mois, la production industrielle clôture l'année 2020 avec une baisse de -4,5%.**

**D'après les données publiées par l'IBGE, l'indice de production industrielle a enregistré une hausse mensuelle corrigée des variations saisonnières (cvs) de +0,9% m.m. en décembre.** Avec huit mois consécutifs de hausse, le secteur accumule une progression de +41,8%, effaçant ainsi la perte cumulée de -27,1% enregistrée en mars-avril (et qui avait conduit l'indice à atteindre son minimum historique). L'industrie automobile a quant à elle cumulé une expansion de 1 308% sur les huit derniers mois, effaçant elle aussi la perte enregistrée en mars-avril (-92,3%). Bien que ce chiffre puisse sembler impressionnant au premier abord, il reflète surtout un effet de base lié à la quasi-paralysie du secteur automobile en avril, qui a amené l'indice de production industrielle du secteur à un minimum historique (6,2 pts en avril, contre une moyenne mensuelle historique de 84 pts (2002-2020) et un indice de 87,3 pts en décembre).

**En dépit du rattrapage de l'activité depuis mai, la production industrielle a reculé de -4,5% sur l'ensemble de l'année 2020, après déjà avoir enregistré une baisse de -1,1% en 2019.** En cumulé sur l'année, la production industrielle a chuté dans toutes les grandes catégories de biens : biens de capitaux (-9,8%), biens intermédiaires (-1,1%), biens de consommation (-8,9%), biens durables (-19,8%), biens semi-durables et non-durables (-5,9%). En particulier, l'industrie automobile a reculé de -28,1% et fortement influencé le résultat global.

**Si l'indice de production industrielle a avancé sur les huit derniers mois, on constate néanmoins que le rythme de progression décélère. Cette tendance à la décélération devrait d'ailleurs se poursuivre en janvier 2021,** comme le suggère l'enquête sur la confiance des entreprises élaborée par la Fundação Getulio Vargas (FGV). L'indice de confiance des entreprises de la FGV a en effet chuté de -2,2 points en

<sup>9</sup> Le programme Pronampe (Programme National de soutien aux microentreprises et PME), approuvé en avril, assure une ligne de crédit permettant aux PME de payer jusqu'à 2 SMIC aux employés sous condition de ne pas les licencier. Les prêts sont garantis à 100% par l'Etat.

<sup>10</sup> Le programme Peac-FGI (Programa Emergencial de Acesso a Crédito, MP 975), en vigueur depuis juin, prévoit la création d'une ligne de crédit pour les PME, complémentaire à celle du Pronampe, pour soutenir le crédit au fonds de roulement et ainsi protéger les emplois.

<sup>11</sup> Derrière la croissance de +5,2% des concessions de crédit en 2020 se cachent néanmoins deux réalités : si l'octroi de nouveaux crédits aux entreprises a progressé de 10,8% sur l'année, celui adressé aux ménages n'a progressé que de 0,4%.

janvier, ce qui a autant été influencé par la baisse de l'optimisme sur la situation actuelle (-3,6 points) que par la dégradation des perspectives à trois mois (-3,3 points).

**Graphique de la semaine : Le Brésil a connu l'une des plus fortes améliorations de son niveau de corruption perçue en 2020.**

### Indice de perception de la corruption en 2019 et 2020 : score et rang

Pays	Score*			Rang (sur 180 pays sondés)		
	2019	2020	Variation	2019	2020	Variation
Maldives	29	43	+14	130	75	-55
Arménie	42	49	+7	77	60	-17
Kazakhstan	34	38	+4	113	94	-19
Afghanistan	16	19	+3	173	165	-8
Ukraine	30	33	+3	126	117	-9
Kenya	28	31	+3	137	124	-13
Somalie	9	12	+3	180	179	-1
<b>Brésil</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>+3</b>	<b>106</b>	<b>94</b>	<b>-12</b>
Bélarussie	45	47	+2	66	63	-3
Grèce	48	50	+2	60	59	-1

Source : Transparency International, Corruption Perception Index.

\* Le score d'indice de perception de la corruption est compris entre 0 et 100, où 0 correspond au niveau le plus élevé de corruption et 100 au niveau le moins élevé.

### Evolution des marchés du 29 janvier au 4 février 2021

Indicateurs <sup>12</sup>	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,7%	+0,1%	119 362
Risque-pays (EMBI+ Br)	-18pt	+16pt	276
Taux de change R\$/USD	-1,6%	+3,2%	5,36
Taux de change R\$/€	-2,4%	+1,3%	6,43



## MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE

Liberté  
Égalité  
Fraternité

**Auteur :** Service Économique Régional de Brasília

**Directeur de la publication :** Sébastien Andrieux ([sebastien.andrieux@dgtrésor.gouv.fr](mailto:sebastien.andrieux@dgtrésor.gouv.fr))

**Copyright :** Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Brasília (adresser les demandes à [julio.ramos-tallada@dgtrésor.gouv.fr](mailto:julio.ramos-tallada@dgtrésor.gouv.fr))

**Clause de non-responsabilité :** Le Service économique 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

**Abonnement par email :** [tristan.gantois@dgtrésor.gouv.fr](mailto:tristan.gantois@dgtrésor.gouv.fr)

Merci d'indiquer votre nom, prénom, activité/entreprise, fonction, coordonnées téléphoniques et mail.

<sup>12</sup> Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.