



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaine du 23 au 29 septembre 2022

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Les enjeux économiques des élections présidentielles.
- Le déficit courant du Brésil sur 12 mois glissant (-2,1% du PIB en juillet) s'est légèrement creusé depuis le début de l'année.
- La croissance du marché du crédit reste positive, même si elle est ralentie par le resserrement de la politique monétaire.
- Evolution des marchés du 23 au 29 septembre 2022.
- Graphique de la semaine : cycles électoraux et confiance des investisseurs.

LE CHIFFRE À RETENIR

1,2% du PIB

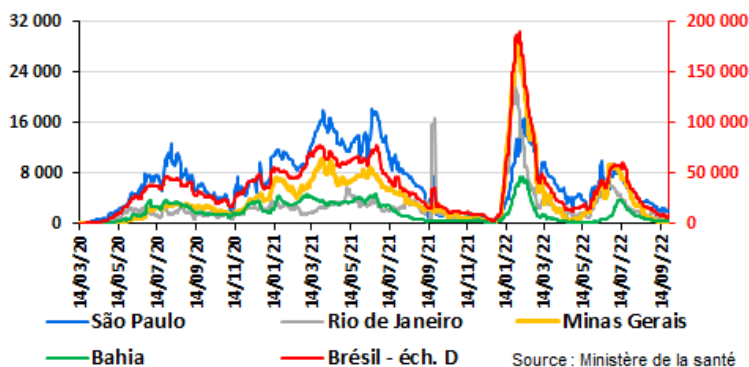
C'est le montant estimé des recettes fiscales auxquelles l'Union et les États renonceront en 2022 pour lutter contre l'inflation.

L'outil de baisse des taxes sur les carburants a été privilégié, plus que les dépenses budgétaires mises en œuvre pour contrer l'effet de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages (subventions diverses et augmentation de l'allocation *Auxílio Brasil*, qui représentent 0,4% du PIB.

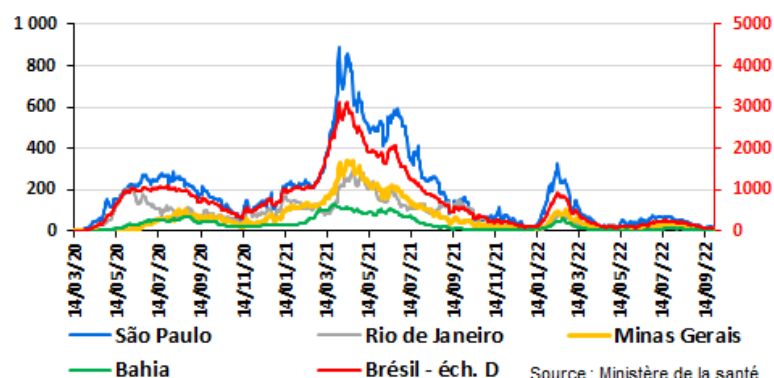
(calculs SER Brasilia)

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Nouveaux cas par jour
(moyenne hebdomadaire)



Nouveaux décès par jour
(moyenne hebdomadaire)



Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 6 453 nouveaux cas de Covid-19 et 61 décès par jour (contre 8 346 et 74 la semaine précédente). Au 26 septembre, le Brésil compte au total 33,8 M contaminations détectés et 686 000 décès depuis le début de la pandémie.

Les enjeux économiques des élections présidentielles.

Le 1^{er} tour de l'élection présidentielle se tiendra ce dimanche 2 octobre (2nd tour le 30 octobre). Le prochain Président héritera d'une économie aux indicateurs économiques résilients, notamment grâce aux mesures de soutien budgétaire prises depuis 2020.

Le candidat élu devra cependant faire face à de nombreux défis. En plus des problèmes d'ordre structurelles (déficit d'industrialisation, « coût Brésil »¹ freinant la croissance potentielle, fortes inégalités, etc.), le tassement de l'activité économique attendu en 2023 (dans la lignée du ralentissement de l'économie mondiale) devrait également compliquer l'action du prochain gouvernement. La lutte contre l'inflation et ses effets négatifs sur le pouvoir d'achat, dans un contexte d'inquiétudes sur le maintien de l'équilibre budgétaire, s'ajoutera aux défis du prochain gouvernement.

Les informations disponibles sur les programmes économiques des deux favoris², le Président sortant (J. Bolsonaro) et l'ancien Président qui a été à la tête du pays entre 2003 et 2011 (Lula) s'inscrivent plutôt dans la lignée de leurs actions passées.

Lula souhaite reprendre les axes de sa politique sociale qui avaient fait le succès de ses deux précédents mandats : remise en place de la *Bolsa família* (programme d'aides sociales conditionnées à des obligations scolaires et sanitaires pour les enfants), revalorisation annuelle du salaire minimum au-delà de l'inflation, réforme du droit du travail. En matière budgétaire, Lula a clairement indiqué son souhait de réformer le mécanisme de contrôle budgétaire. Son objectif est de relancer l'investissement public, notamment dans les infrastructures. Sur le plan international, Lula veut

renégocier certains points de l'accord UE-Mercosul tout en se déclarant favorable à son adoption à court terme.

J. Bolsonaro souhaite poursuivre son action en matière économique, notamment sur les privatisations et sur les réformes (fiscale, de la fonction publique, flexibilité du travail...). Toutefois, ce programme d'inspiration libérale (incarné par son Ministre de l'économie, P. Guedes) doit désormais composer avec une dimension sociale, apparue durant la crise sanitaire et qui perdure avec l'engagement du candidat de pérenniser et réévaluer le programme *Auxilio Brasil*. Enfin, l'insertion du Brésil dans l'économie mondiale (candidature à l'OCDE, négociation UE-Mercosul) devrait rester une priorité de Bolsonaro en cas de réélection.

Malgré les profondes divergences entre les deux candidats, les marchés financiers semblent relativiser leur impact économique (cf. graphique de la semaine). Si d'un côté la politique économique de J. Bolsonaro est perçue comme plus « *market-friendly* », d'un autre côté les acteurs économiques anticipent une amélioration de l'image du Brésil à l'international dans l'hypothèse où Lula remporterait les élections. En matière de politique budgétaire, bien que Lula devrait avoir une politique sociale plus accentuée, le président sortant a augmenté les dépenses sociales. Enfin, les marges de manœuvre du prochain président seront en tout état de cause limitées par des contreponds, qu'il s'agisse du régime de change flottant, de l'autonomie de jure de la banque centrale, ou de la composition du futur Congrès, ce qui pourrait obliger le nouveau président à trouver des compromis.

¹ Le concept du « coût Brésil » fait référence à un ensemble de facteurs socio-économiques propres au Brésil (notamment en matière de fiscalité, bureaucratie, déficience des infrastructures) qui provoquent des distorsions et inefficacités structurelles dans les systèmes productifs brésiliens.

² Le Tribunal Supérieur Électoral a validé, le 16 août dernier, 12 candidatures officielles. Outre les favoris Lula et J. Bolsonaro, figurent l'ancien ministre de centre gauche Ciro Gomes et Simone Tebet (MDB, Centre) sans qu'une 3^{ème}

voie n'émerge réellement. Lula est ainsi crédité de 45% des intentions de vote contre 33% pour Bolsonaro. C. Gomes recueille entre 7 à 9% des intentions de vote tandis que S. Tebet se situe autour de 5% (tous les autres candidats gravitent autour des 1%).

Le déficit courant du Brésil sur 12 mois glissant (-2,1% du PIB en juillet) s'est légèrement creusé depuis le début de l'année.

Les statistiques de la Banque Centrale du Brésil (BCB) sur la balance des paiements externes de juillet montrent une légère détérioration du solde des transactions courantes. Le Brésil a enregistré ce mois-là un déficit (-4,1 Mds USD) plus élevé par rapport au même mois de l'année dernière (-1,2 Md USD).

Cette tendance est vérifiée depuis le début de l'année. Sur les 7 premiers mois de l'année, le déficit s'est également fortement creusé (-18,4 Mds USD en 2022 contre -9,8 en 2021). En termes cumulés sur 12 mois, le solde courant est ainsi passé de -27,7 Mds USD (-1,7% du PIB) en janvier à -36,6 Mds USD (-2,1% du PIB) en juillet 2022.

Cette évolution négative du solde courant sur la période janvier-juillet est réelle malgré une légère amélioration de la balance commerciale (+30,1 Mds USD contre +26,4 Mds USD l'année passée). La hausse des exportations (+32,3 Mds soit +19,8%) a en effet plus que compensé celle des importations (+28,6 % Mds soit +20,8%). **Cette dégradation s'explique donc plutôt d'un côté par le creusement du déficit des services** (-15,4 Md USD contre -9,2 Mds en 2021) dans le sillage des hausses des dépenses nettes en voyages internationales et en transports, **et de l'autre côté par la baisse des revenus primaires** (-35,4 Mds USD contre -28,9 Mds) du fait de l'augmentation des transferts vers l'extérieur au titre des bénéficiaires et des dividendes des actionnaires étrangers.

Du côté du compte financier, on constate une progression des investissements directs au Brésil. Les entrées nettes d'IDE ont atteint 52,6 Mds USD entre janvier et juillet 2022, soit une progression de +57,3% par rapport aux 33,5 Mds investis sur cette période en 2021. En termes cumulés, sur 12 mois, le flux net d'IDE au Brésil atteint 65,6 Mds USD (3,7% du PIB, chiffre qui était de 2,9% en janvier dernier). Cette croissance est largement tirée par les entrées nettes de participations en capital, même si

les opérations inter-compagnies (les flux de crédits des maisons mère aux filiales) sont également en progression. Les investissements brésiliens à l'étranger sont quant à eux en légère diminution (de 17,9 Mds USD à 16,5 Mds).

En parallèle, les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique enregistrent sur les 7 premiers mois de l'année un flux net négatif (-2,9 Mds USD), du fait d'une sortie de 9,6 Mds USD en titres de dette, supérieure à l'entrée de 6,7 Mds USD en actions et participations dans des fonds d'investissement.

La vulnérabilité externe du Brésil reste ainsi très modérée. D'une part, les analystes anticipent un retournement de la tendance de dégradation du déficit courant, déjà aperçu dans les chiffres des derniers mois. D'autre part, les entrées nettes cumulées sur 12 mois d'IDE continuent de couvrir largement le déficit courant annuel (-2,1% du PIB). Enfin, le stock de réserves de change brésiliennes, reste confortable, à 346,4 Mds USD, en dépit d'une baisse (358,4 Mds en janvier 2022) due aux évolutions des cours de change et des prix des actifs

La croissance du marché du crédit reste positive même si elle est ralentie par le resserrement de la politique monétaire.

Le marché du crédit continue de progresser, comme le montrent les statistiques monétaires et de crédit de la Banque Centrale du Brésil (BCB). L'encours de crédit du Système Financier National (SFN) a progressé de +1,6% sur le mois et de +10,4% sur un an, atteignant 14 300 Mds BRL (soit 2 720 Mds EUR, 152,8% du PIB) en août 2022.

Cette croissance est tirée par l'accélération de l'encours des crédits aux particuliers, en hausse de +2% sur le mois et +19,5% sur un an. L'encours des crédits aux entreprises privées est lui aussi en hausse, avec une croissance de +1% sur le mois et +12,6% sur l'année.

Cette forte progression en termes nominaux est cependant à relativiser au vu du niveau élevé de

l'inflation. D'après les statistiques de l'IBGE, l'IPCA (principal indice de référence de l'inflation « apparente » au Brésil) a atteint en août 2022 +8,7% en glissement annuel (g.a). En termes réels, la croissance de l'encours de crédit est donc beaucoup plus faible que le taux de croissance nominal de +10,4% laisse paraître. **La croissance réelle peut être estimée à 1,5%, marquant un recul par rapport au début d'année où elle tournait autour de 5%.**

L'octroi de nouveaux crédits confirme cette tendance. Grâce aux crédits octroyés en août (541,3 Mds BRL soit 64,8 Mds EUR) les concessions cumulées sur les 3 derniers sont en progression nominale de 3,9% par rapport aux 3 mois précédents. Cela constitue une décélération par rapport à mai dernier où ce chiffre était de 12,5%. Ce ralentissement a été plus fort pour les crédits aux personnes morales (stabilité en variation glissante sur le trimestre en août après +12,1% en mai) que pour ceux aux personnes physiques (+3,9% après +12,5% en mai).

Ce ralentissement peut s'expliquer par le cycle de resserrement de la politique monétaire dont la fin a été actée la semaine dernière par la BCB, le taux directeur devant désormais rester stable à 13,75% jusqu'à la mi-2023. Ce haut niveau renchérit le coût du crédit, ce qui devrait continuer à faire ralentir la progression du marché du crédit dans les prochains mois.

Le taux d'intérêt moyen des prêts contractés en août s'est en effet nettement élevé : il est de 28,7%, soit une progression de +7,6 p.p. sur un an.

Le spread bancaire des crédits (différence entre le taux moyen chargé sur les prêts et le coût moyen des ressources bancaires) a atteint 18,6 p.p. (+4,1 p.p. sur un an). À l'intérieur de la catégorie des crédits « d'allocation libre » (financé au coût de marché, et donc bien plus élevé que le taux moyen des crédits dirigés sur des ressources subventionnées), **la différence est notable entre les crédits octroyés aux personnes morales, au taux moyen de 22,8%** (-0,6 p.p. sur un mois, +6,6 p.p. sur un an), **et ceux octroyés aux personnes physiques, au taux moyen de 53,9%** (+0,5 p.p. sur un mois, +13,4 p.p. sur un an).

Le taux de prêts non performants est par ailleurs en progression. Le ratio des arriérés de paiement supérieurs à 90 jours sur le total des prêts est ainsi passé de 2,3 à 2,8% entre août 2021 et août 2022. Dans un contexte inflationniste qui rogne le pouvoir d'achat des ménages et favorise leur endettement³, **cette progression est tirée par les crédits aux particuliers (taux de 3,7% de prêts non performants, soit +0,8 p.p sur un an)**, alors que ceux souscrits par les entreprises restent stables (1,5%).

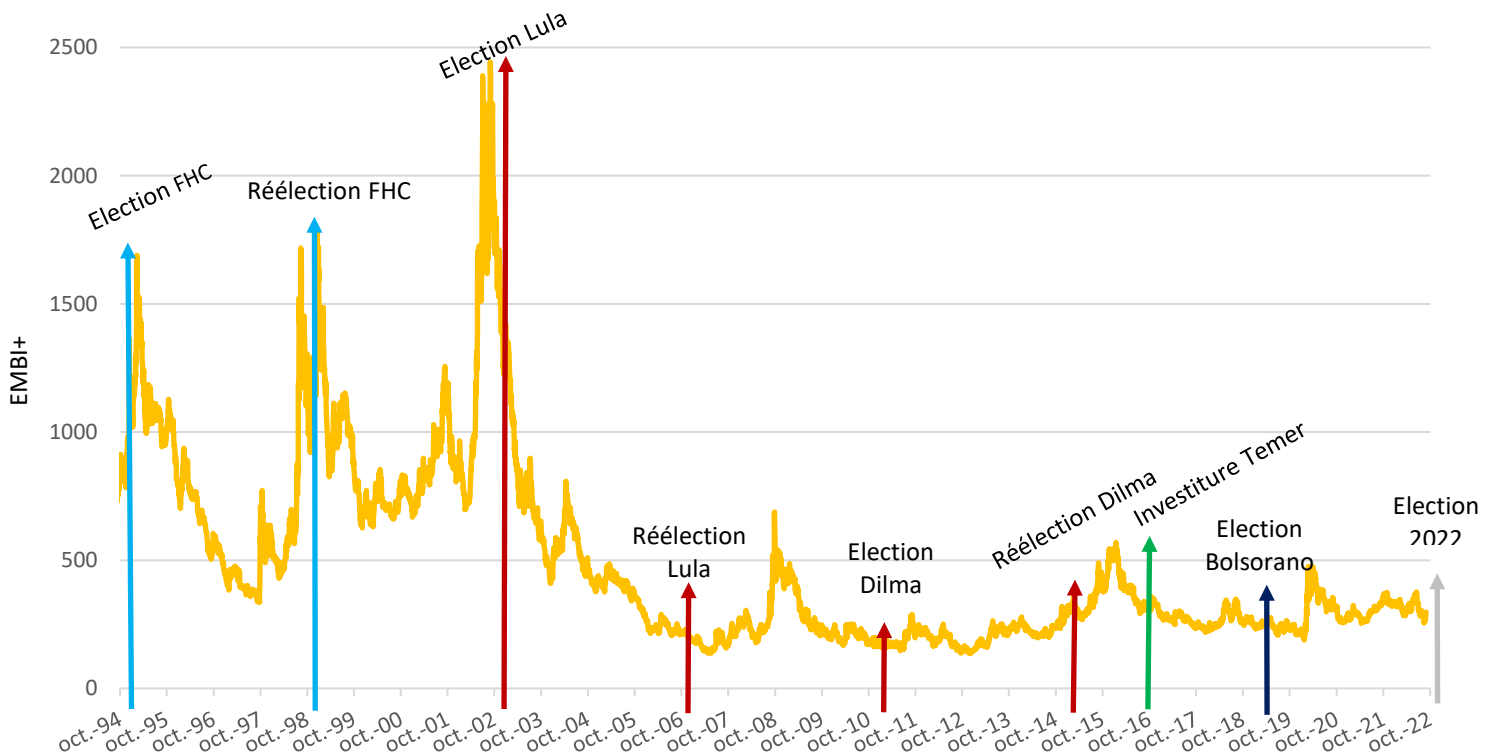
Evolution des marchés du 23 au 29 septembre 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-4,8%	+1,8%	106 776
Risque-pays (EMBI+ Br)	+27pt	-29pt	297
Taux de change R\$/USD	+4,4%	-4,8%	5,41
Taux de change R\$/€	+3,9%	-17,6%	5,28

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

³ Cf [Brèves du 25 août 2022](#).

Graphique de la semaine : cycles électoraux et confiance des investisseurs.



Sur les 30 dernières années, on observe que la confiance des investisseurs, mesurée ici par le risque-pays (EMBI+), peut être très volatile durant les périodes électorales. Cet indice avait par exemple atteint des niveaux record les mois précédant la première élection de Lula.

Comme en 2018, ce n'est pas le constat qui est fait en 2022, la volatilité du risque-pays étant faible malgré l'échéance électorale. Cela souligne le niveau faible des inquiétudes des marchés vis-à-vis du résultat des élections.

Source : Ipea, 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