

Brèves économiques et financières

Semaines du 10 au 23 juillet 2020

Résumé :

- Le redressement de l'économie brésilienne en mai alimente l'optimisme des prévisionnistes quant à l'ampleur du recul de l'activité en 2020
- Le gouvernement prolonge la MP 936 et soumet la première partie de sa réforme fiscale au Congrès
- Environ 716 000 entreprises (17,6% du total) ont fermé définitivement depuis le début de la crise
- Après deux mois consécutifs de déflation, l'IPCA augmente de 0,31% m.m en juin
- Les graphiques de la semaine : l'élévation du niveau d'éducation contribue positivement à la hausse du salaire réel moyen au Brésil depuis 2012
- Evolution des marchés du 10 au 23 juillet 2020

Le redressement de l'économie brésilienne en mai alimente l'optimisme des prévisionnistes quant à l'ampleur du recul de l'activité en 2020

La publication de nouveaux indicateurs économiques semble indiquer que l'économie brésilienne a subi le plus fort de la crise en avril, et qu'elle est depuis en voie de reprise. L'indice d'activité IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé de la croissance du PIB brésilien, a augmenté de 1,3% m.m (cvs) en mai. Par rapport à mai 2019, l'IBC-Br a diminué de -14,2%, ce qui montre que le niveau d'activité demeure encore très déprimé par rapport à la tendance pré-crise.

Néanmoins, ce début de redressement de l'économie brésilienne peut être nuancé pour quatre raisons :

- **Cette reprise ne concerne pas tous les secteurs.** Selon les indicateurs conjoncturels de l'IBGE, l'industrie et le commerce de détail¹ devraient avoir contribué positivement au résultat mensuel, ces deux secteurs ayant augmenté de 7% m.m et 19,6% m.m respectivement en mai. A l'inverse, le secteur des services a reculé de -0,9% en mai, après avoir déjà enregistré une baisse de -11,9% en avril.
- Bien que les indicateurs avancés d'activité, comme les indices de confiance élaborés par la Fundação Getulio Vargas (FGV), confirment cette tendance haussière en juin et en juillet², **la reprise de l'économie ne devrait pas encore suffire à effacer les pertes enregistrées en mars et avril.**
- **Des doutes planent sur la durabilité de la croissance une fois que l'aide d'urgence de 600 BRL ne sera plus versée aux travailleurs informels** (jusqu'à présent, il est prévu qu'elle soit versée jusqu'en août).
- **Le retour de l'activité n'a pas inversé la progression du taux de chômage.** Selon l'enquête *PNAD Covid-19* de l'IBGE, le taux de chômage a atteint 13,1% fin juin, contre 10,5% au début du mois de mai.

Qu'à cela ne tienne, les données publiées ont conforté les prévisionnistes dans leurs anticipations sur la croissance brésilienne. Selon l'enquête Focus de la BCB, la médiane des prévisions de PIB atteint -5,95% pour 2020 parmi les économistes de marché (contre -6,1% la semaine dernière) et le Ministère de l'Economie a quant à lui renforcé sa prévision du PIB brésilien à -4,7% (contre -9,1% selon le FMI à la fin juin 2020).

Le gouvernement prolonge la MP 936 et soumet la première partie de sa réforme fiscale au Congrès

Le Président J. Bolsonaro a signé le 14 juillet un décret prolongeant de 30 jours le programme de suspension des contrats de travail et de réduction des heures de travail (MP 936) et permettant aux travailleurs intermittents de recevoir l'aide d'urgence de 600 BRL pour un mois supplémentaire. Ce décret devrait permettre ainsi que les

¹ Concept élargi incluant les ventes d'automobiles et de matériaux de construction.

² Pour les indices de confiance de juin, voir les Brèves économiques et financières du 26 juin et 2 juillet. En juillet, la FGV a déjà publié des résultats préliminaires selon lesquels tous les indices de confiance sont en hausse par rapport à juin : consommateurs (+4,5 pts), entreprises (+7,3 pts), industrie (+17,3 pts), services (+4,9 pts), commerce (+0,8 pts) et construction (+4,3 pts). Cela dit, les indices demeurent inférieurs au seuil de neutralité de 100 pts, ce qui indique une récupération encore insuffisante pour effacer les pertes de mars-avril.

travailleurs dont le salaire est réduit ou dont le contrat est suspendu continuent d'être indemnisés par l'Etat, tout en donnant aux entreprises le temps de se restructurer.

En parallèle, le Ministre de l'économie, P. Guedes, a remis cette semaine le premier volet d'une proposition de réforme fiscale du gouvernement. L'intention est d'unifier les deux taxes fédérales sur la consommation (PIS et Cofins) en une contribution unique sur les biens et services (CBS), dont le taux serait de 11-12% selon les simulations. Il laisse en revanche un second volet de la réforme pour l'après-crise, dans lequel seront traitées des questions plus controversées : 1/ une taxe sur les produits industriels (IPI) qui devrait se concentrer sur des produits spécifiques, 2/ la modification de l'impôt sur le revenu, 3/ la création d'une nouvelle taxe sur les transactions électroniques (CMPF) pour exonérer les salaires et 4/ le remboursement de l'imposition sur la distribution des bénéfices et dividendes.

Cette réforme fiscale est d'autant plus importante que le Ministère de l'Economie doit déjà préparer l'économie à l'après-crise pour deux raisons. D'une part, **rendre la trajectoire de déficit public primaire soutenable**, alors que le Ministère de l'Economie prévoit désormais un déficit public primaire de 787,5 Mds BRL en 2020 (contre 540,5 Mds BRL selon l'estimation précédente). D'autre part, **chercher des financements au projet de programme social Renda Brasil** (« nouvelle *Bolsa Família* » améliorée), qui devrait assurer un revenu de subsistance aux brésiliens les plus défavorisés après la fin de l'aide d'urgence de 600 BRL.

Environ 716 000 entreprises (17,6% du total) ont fermé définitivement depuis le début de la crise

Après avoir lancé la *PNAD Covid-19* qui s'intéresse aux effets de la crise actuelle sur le marché du travail et sur la situation sanitaire, l'IBGE a publié une nouvelle enquête³, *Pulso Empresa : Impacto da Covid-19 nas Empresas*, qui permet de mieux appréhender l'impact à court terme de la crise sur les entreprises brésiliennes. Pendant la première quinzaine de juin, sur un total de 4,1 millions d'entreprises, 67,4% des entreprises sont restées ouvertes, 15% sont fermées temporairement et 17,6% sont fermées définitivement.

Ce sont donc environ 716 000 entreprises qui ont définitivement cessé leur activité depuis le 11 mars. La quasi-totalité (99,8%) sont des petites entreprises (moins de 50 salariés), ce qui pourrait remettre en cause l'efficacité des mesures prises par le gouvernement pour les soutenir. L'enquête de l'IBGE ne permet pas de savoir combien d'entreprises ont fermé définitivement à cause des mesures visant à contenir la propagation du virus⁴.

Parmi les entreprises qui restent en activité, 70% estiment subir un impact négatif de la crise liée à la Covid-19 sur leur activité. Selon les interrogés, cet impact négatif ressenti se matérialise de plusieurs manières : 70,7% des entreprises en activité ont subi une baisse des ventes et services commercialisés, 63% des entreprises ont eu des difficultés à fabriquer leurs produits et offrir leur services, 60,8% des entreprises ont eu des difficultés d'accès aux fournisseurs, 63,7% des entreprises ont éprouvé des difficultés à effectuer leurs paiements et 40% des entreprises ont réduit le nombre de leurs employés. D'ailleurs, bien que ce sentiment traverse tous les secteurs d'activité, certains semblent avoir été particulièrement affectés, comme ceux qui ne peuvent pas se passer de contacts personnels, ceux qui ont une faible productivité et ceux à fort intensité de main-d'œuvre (bars, restaurants, logements, construction, etc.).

Après deux mois consécutifs de déflation, l'IPCA augmente de 0,31% m.m en juin

Selon l'IBGE, après deux mois consécutifs de déflation, l'IPCA a de nouveau augmenté en juin de +0,31% m.m (cvs). Cette hausse mensuelle est principalement portée par l'alimentation (+0,13 p.p. de contribution) et par les transports (+0,06 p.p). Cette dernière catégorie de biens présente toutefois des tendances sous-jacentes très dispersées : la hausse des prix des combustibles automobiles de 3,4% m.m (après 4 mois de déflation) s'oppose à la poursuite déflationniste des prix des transports publics (-4,5% m.m) et notamment du transport aérien (-26% m.m). Il

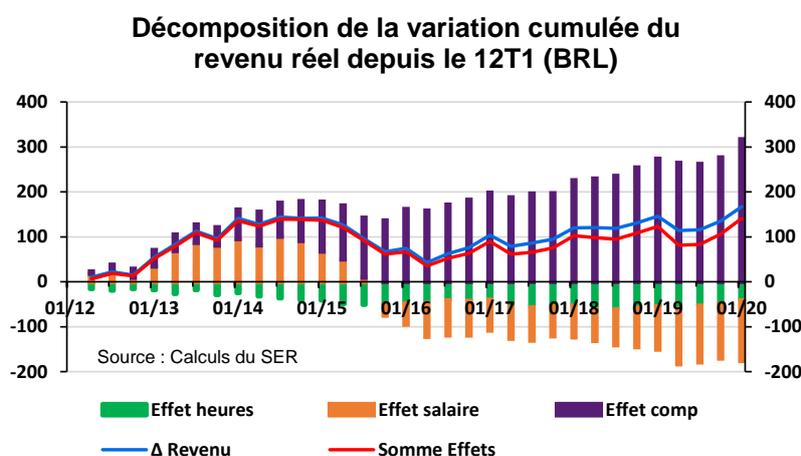
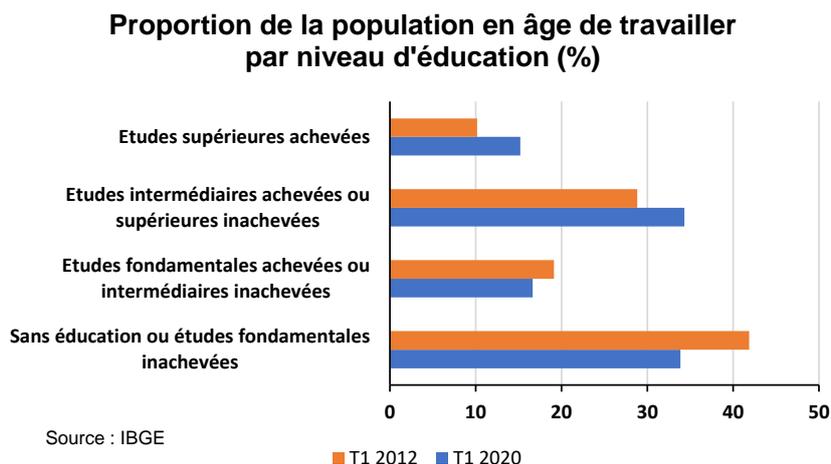
³ Cette étude expérimentale présente de nombreuses statistiques assorties de coefficients de variation relativement élevés, compris entre 5 et 15%, ce qui invite à interpréter les résultats avec précaution.

⁴ Parmi les entreprises fermées temporairement et définitivement (1,3 million), seules 39,4% ont cessé leur activité parce qu'elles ne pouvaient plus supporter l'impact des mesures adoptées pour contenir la propagation du virus. Cela pourrait révéler leur situation déjà fragile avant l'occurrence de la crise liée à la Covid-19.

est possible que l'inflation accélère davantage en juillet sous l'effet des réajustements de prix des médicaments et de l'électricité (suspendus les premiers mois de la pandémie) et de la hausse annoncée des prix de Petrobras.

L'inflation en glissement annuel a atteint 2,1% en juin (contre 1,9% en mai), convergeant à nouveau 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 marchés, 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 encore assurer que cette convergence de l'inflation vers la cible de la BCB soit durable. Les indicateurs d'inflation sous-jacente de la BCB ont connu une hausse mensuelle comprise entre -0,05% et 0,24% en juin et ne sont donc pas encore totalement revenus en territoire inflationniste.

Les graphiques de la semaine : l'élévation du niveau d'éducation contribue positivement à la hausse du salaire réel moyen au Brésil depuis 2012



Explications : Depuis le T1 2012, le salaire réel mensuel moyen au brésilien a augmenté de 167 BRL. En suivant la méthodologie de BCB (décembre 2018), « Condicionantes da evolução recente do rendimento do trabalho », *Relatório da Inflação*, cette variation est décomposée en trois effets distincts : 1/ un **effet heures** qui révèle une réduction du nombre d'heures travaillées depuis 2012, affectant négativement le salaire moyen au Brésil, 2/ un **effet salaire** qui révèle que le salaire horaire a positivement impacté le revenu jusqu'à la mi 2015 puis négativement affecté, 3/ un **effet composition** qui rend compte des effets d'allocation des travailleurs selon différentes catégories d'instruction. Ce dernier effet révèle que la réallocation des travailleurs vers les catégories à plus haut niveau d'instruction a contribué de manière positive et croissante à la hausse du salaire réel moyen au Brésil, et compense les deux autres effets négatifs.

Remarque : La différence entre la variation nette du revenu et la somme des effets s'explique par l'approximation qui nous a permis de décomposer la variation en trois effets distincts.

Evolution des marchés du 10 au 23 juillet 2020

Indicateurs ⁵	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+4,7%	-12,4%	103922
Risque-pays (EMBI+ Br)	-7pt	+137pt	355
Taux de change R\$/USD	-2,6%	+28,9%	5,18
Taux de change R\$/€	-0,2%	+33,0%	6,00

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.**

⁵ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.