

Brèves économiques et financières

Semaines du 19 au 25 juin 2020

Résumé :

- Le FMI et la Banque Centrale du Brésil détériorent leurs prévisions économiques du Brésil
- L'institution fiscale indépendante dégrade ses perspectives sur les finances publiques brésiliennes pour 2020, qui s'écartent de celles du Ministère de l'Economie
- Le Brésil maintient un solde excédentaire en mai mais continue également de subir des sorties d'IDE
- Le coup d'œil hebdomadaire sur le marché du travail
- Le tableau de la semaine : comparaison des prévisions de croissance économique du Brésil (%)
- Evolution des marchés du 19 au 25 juin 2020

Le FMI et la Banque Centrale du Brésil détériorent leurs prévisions économiques du Brésil

Dans la foulée de la Banque Mondiale et de l'OCDE¹, le FMI vient de publier un nouveau [rapport](#) dans lequel il révisé ses prévisions économiques pour le monde et le Brésil.

La croissance économique mondiale devrait plonger de -4,9% en 2020 (contre une prévision de -3% en avril), tirée à la baisse par un fort recul des pays développés (-13,4%). **Parmi les pays émergents, l'économie brésilienne est parmi les plus négativement impactées par la crise : son PIB devrait reculer de -9,1% en 2020 (contre une prévision de -5,4% en avril) et rebondir de +3,6% en 2021.** De cette manière, le FMI devient l'institution économique internationale la plus pessimiste sur les perspectives de croissance du Brésil, dans le cadre d'un scénario où seule une vague pandémique aurait lieu.

De son côté, la Banque Centrale du Brésil (BCB) a également détérioré ses prévisions économiques du Brésil à l'occasion de la publication de son rapport trimestriel sur l'inflation. Elle anticipe un recul du PIB de -6,4% en 2020, sans mentionner de prévision pour 2021.

Le Brésil maintient un solde excédentaire en mai mais continue également de subir des sorties d'IDE

D'après la Banque Centrale du Brésil (BCB), le Brésil a enregistré en mai un excédent de ses transactions courantes pour un troisième mois consécutif, à hauteur de 1,3 Mds USD. Ce résultat améliore notablement le solde négatif de mai 2019 (-1,4 Mds USD).

Dans le détail, le solde commercial atteint 4,2 Mds USD en mai 2020, en raison de la chute des exportations (-12,7% g.a.) partiellement compensée par la baisse concomitante des importations (-11,6% g.a.). Malgré la baisse des exportations totales, l'agro-négoce a néanmoins soutenu le commerce brésilien depuis le début de l'année². **A cela s'ajoute un déficit des services (-1,7 Mds USD),** comprimé par la réduction des dépenses de voyage, ainsi que le déficit des revenus primaires (-1,3 Mds USD).

En mai 2020, les entrées nettes d'IDE au Brésil ne se sont élevées qu'à 2,6 Mds USD (contre 8,3 Mds en mai 2019), pénalisées à la fois par la baisse des investissements en capitaux propres, par la réduction des prêts des maisons mères à leurs filiales et par la chute des bénéfices étrangers réinvestis au Brésil (qui deviennent négatifs sur la période).

¹ Voir les Brèves économiques et financières du 4 au 10 juin 2020.

² Selon le Ministère de l'Agriculture, les exportations de l'agro-négoce se sont élevées à 42 Mds USD depuis le début de l'année (en hausse de 8% en valeur et de 15% en volume par rapport à janvier-mai 2019). Le service économique de la banque d'affaires Bradesco estime ainsi que le PIB de l'agriculture devrait augmenter de 2% en 2020, soutenu par une demande externe robuste (notamment par la Chine qui représente 40% des exportations agricoles brésiliennes), une demande interne relativement stable (l'agriculture concernant des biens essentiels non affectés par la crise actuelle) et un taux de change favorable (la dépréciation du BRL avantageant la compétitivité-coût des investisseurs). Bradesco mentionne également d'autres facteurs externes à l'avantage des exportateurs brésiliens, comme les mesures de lockdown et les ruptures des chaînes d'approvisionnement qui pénalisent les concurrents étrangers.

Depuis le début de l'année, les IDE représentent 3,5% du PIB (contre 4,2% de janvier à mai 2019). Les IDE sont en cette période de crise pénalisés par le retrait des investisseurs vers les actifs refuge (donc au détriment du Brésil).

A plus long terme, les investissements vers le Brésil pourraient également se réduire à mesure que les investisseurs incorporent dans leurs décisions des critères de développement durable et voient d'un mauvais œil le démantèlement de la réglementation environnementale et l'affaiblissement des agences en charge de la faire appliquer au Brésil. Par exemple une trentaine de fonds d'investissement européens ont récemment critiqué le projet de loi visant à régulariser l'occupation des terrains publics en Amazonie par des grandes entreprises et se sont inquiétés des accusations d'ingérence présidentielle au Ministère de l'Environnement. Parmi ces investisseurs, sept acteurs (AP7, KLP, DNB AM, Robeco, Nordea AM et LGIM), qui détiennent à eux seuls près de 5 Mds USD de titres liés au Brésil, se sont déclarés prêts à se désinvestir des producteurs agricoles brésiliens si le gouvernement ne répond pas à leurs demandes.

En dépit des ventes récentes de dollars par la BCB pour freiner la chute du BRL, les réserves de change demeurent encore élevées, à 345,7 Mds USD, soit 298% de la dette externe à court terme.

L'Institution fiscale indépendante dégrade ses perspectives sur les finances publiques brésiliennes pour 2020, qui divergent davantage de celles du Ministère de l'Economie

Dans son rapport de suivi budgétaire de juin, l'Instituição Fiscal Independente (IFI) a publié de nouvelles prévisions macroéconomiques et fiscales pour le Brésil en 2020. Ses perspectives, déjà révisées deux fois cette année, continuent de diverger de celles du Ministère de l'Economie.

- **Dans son scénario de base, l'IFI projette une baisse du PIB brésilien de -6,5% en 2020, alors que le Ministère de l'Economie prévoit quant à lui une chute de -4,7%³.** Elle justifie cette révision baissière par une baisse du PIB au T1 plus forte que prévue auparavant, ainsi que par une chute encore plus prononcée au T2 (-10,6%) à la lecture des indicateurs d'activité avancés.
- **Le prolongement de la crise liée au COVID-19 continue d'affecter les finances publiques**, en réduisant les recettes fiscales⁴ et en augmentant les dépenses exceptionnelles de soutien. En prenant en considérations les mesures déjà votées ainsi que celles qui devraient probablement être votées cette année, l'IFI prévoit que **l'impact total de la baisse des recettes et la hausse des dépenses budgétaires découlant de la crise du COVID-19 s'élèverait à 601,3 Mds BRL en 2020 (8,7% du PIB)⁵, dont près de la moitié concernant l'aide d'urgence aux travailleurs vulnérables⁶.**
- **Selon l'IFI, le déficit primaire du gouvernement central devrait ainsi atteindre 877,8 Mds BRL (12,7% du PIB), ce qui représente une estimation supérieure à celle du Ministère de l'Economie (540,5 Mds)⁷.** En supposant que le plafond des dépenses (qui est exceptionnellement suspendu par la PEC dite *Orçamento de Guerra*) serait à nouveau respecté à partir de 2022, le Brésil ne retrouverait un excédent budgétaire primaire qu'à partir de 2033.
- **Pour l'IFI, la dette publique brute du Brésil (au sens des autorités brésiliennes) augmenterait de 75,8% du PIB en 2019 à 96,1% du PIB en 2020 (contre 93,5% du PIB selon le Ministère de l'Economie)⁸.** Par ailleurs, ce ratio ne se stabiliserait qu'à partir de 2033 ou 2034, en fonction de la génération d'un excédent primaire.

³ Voir les Brèves économiques et financières du 22 au 28 mai 2020.

⁴ La baisse des recettes fiscales s'explique par le ralentissement de l'activité économique, les reports d'impôts, la réduction du taux de l'OIF sur les opérations de crédit et la baisse de certaines taxes et impôts (IPI, taxes à l'importation et du PIS/COFINS sur les produits médico-hospitaliers).

⁵ Dans le détail, l'aide aux entreprises représente 23,2% des mesures exceptionnelles, l'aide aux travailleurs 56,3%, l'aide aux Etats et municipalités 11,8% et le système de santé 8,6%. Ces mesures affectant à la fois les dépenses et les recettes publiques.

⁶ L'aide d'urgence aux travailleurs vulnérables a déjà coûté 154,4 Mds BRL pendant les trois mois de son exécution, mais l'IFI estime prudemment qu'elle sera prolongée encore au moins trois mois, si bien qu'elle coûtera 308,8 Mds BRL sur l'année 2020.

⁷ Cf. Secretaria Especial de Fazenda, *Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias de maio*, disponible [ici](#).

⁸ L'évolution de la dette publique est influencée par la détérioration du déficit primaire, l'évolution des indicateurs économiques (PIB, inflation, taux de change) et par le comportement de la Banque Centrale du Brésil (taux Selic et ventes de réserves de change quand elles sont stérilisées). La stérilisation de la vente de réserves de change n'est pas prise en compte dans la méthodologie du FMI pour calculer la dette publique.

Le coup d'œil hebdomadaire sur le marché du travail

L'IBGE a publié une nouvelle enquête hebdomadaire sur le marché du travail (*PNAD Covid19*) donnant un premier aperçu de la situation sur le marché du travail en mai⁹.

Sur une population occupée de 85 M, 19 M de travailleurs (22,5%) ont été temporairement écartés du travail, et parmi eux, 16 M en raison des mesures de confinement.

En outre, presque 10 M de travailleurs (11,5% de la population occupée) n'ont pas reçu de rémunération en mai, et ceux-ci sont principalement concentrés dans le travail domestique informel (34%), et les branches d'activité « autres services » (38%) et « hébergement et alimentation » (29%).

⁹ Pour rappel, cette enquête n'est pas directement comparable avec l'enquête PNAD Continua en raison de différences méthodologiques.

Le graphique de la semaine : comparaison des prévisions de croissance économique du Brésil (%)

	2020	2021
Banque Mondiale <i>Global Economic Prospects (juin)</i>	-8	2,2
OCDE (single-hit) <i>OECD Economic Outlook (juin)</i>	7,4	4,2
OCDE (double-hit) <i>OECD Economic Outlook (juin)</i>	-9,1	2,4
FMI <i>World Economic Outlook Update (juin)</i>	-9,1	3,6
BCB <i>Relatório da Inflação (juin)</i>	-6,4	-
Opérateurs de marché au Brésil <i>Relatório Focus de la BCB (22 juin)</i>	-6,5	3,5
Ministère de l'Economie <i>Boletim MacroFiscal da SPE (mai)</i>	-4,7	3,2
IFI <i>Relatório de Acompanhamento Fiscal (juin)</i>	-6,5	2,5
Ipea <i>Carta de Conjuntura (juin)</i>	-6,0	3,6
CEPAL <i>Measuring the Impact of COVID-19 (avril)</i>	-5,2	-

Sources en italiques, collectées par le SER de Brasília.

Evolution des marchés du 19 au 25 juin 2020

Indicateurs ¹⁰	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,2%	-19,9%	94 983
Risque-pays (EMBI+ Br)	+8pt	+157pt	375
Taux de change R\$/USD	+0,2%	+32,8%	5,34
Taux de change R\$/€	+3,1%	+32,8%	5,99

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.

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