
Brèves économiques et financières

Semaines du 13 au 19 mars 2020

- Les autorités brésiliennes prennent des mesures budgétaires et prudentielles d'urgence pour pallier les effets économiques induits par la pandémie du COVID-19
- Les impacts économiques liés à la pandémie du COVID-19 seront significatifs via la demande interne, dès que l'Etat devra prendre des mesures drastiques contraignant la consommation des ménages
- La Banque Centrale du Brésil réduit son taux d'intérêt directeur à 3,75% et bénéficie de la fourniture de lignes de swap de liquidité en USD de la Fed
- Le graphique de la semaine : La chute de l'indice boursier BOVESPA depuis le pic de la crise (-39,05%) est presque aussi forte qu'au moment de la crise financière mondiale de 2008
- Evolution des marchés du 13 au 19 mars 2020

Les autorités brésiliennes prennent des mesures budgétaires et prudentielles d'urgence pour pallier les effets économiques induits par la crise du COVID-19

Le ministre de l'économie, P. Guedes, a annoncé le 16 mars un ensemble de mesures budgétaires visant à soutenir l'économie face aux conséquences économiques induites par la pandémie du COVID-19. Au total, **l'injection de ressources dans l'économie s'élève à 147 Mds BRL (2% du PIB)**. En proportion du PIB, ce plan de soutien est inférieur à ceux des Etats-Unis, du Royaume-Uni ou encore du Canada (de 5,5%, 2,1% et 3,5% du PIB respectivement), lorsqu'on ne prend pas en considération les garanties publiques dans ces pays sur les crédits bancaires contractés par les entreprises en difficultés (qui s'élèvent parfois jusqu'à 10% du PIB national).

Le plan de soutien budgétaire s'articule autour de deux volets principaux. Tout d'abord, **l'Etat vise à soutenir la demande des ménages**, à travers le paiement anticipé de certaines prestations sociales (comme le 13^{ème} mois des retraités du régime général de Sécurité Sociale) ou encore un abondement du fonds d'assurance chômage (FGTS) et du programme *Bolsa Familia*. A ce titre, les ménages les plus modestes sont censés bénéficier particulièrement des mesures gouvernementales. En parallèle, **un soutien à l'emploi et aux entreprises** est assuré par un assouplissement des délais dans le paiement de certaines cotisations et engagements des entreprises. Ce volet vise à pallier les situations d'illiquidité des entreprises et à faciliter le refinancement de leur fonds de roulement alors que le contexte est à la baisse généralisée de l'activité et du chiffre d'affaires.

Par ailleurs, **l'autorité de régulation financière, le Conseil Monétaire National (CMN), a annoncé deux types de mesures prudentielles visant à pallier l'illiquidité temporaire des ménages et entreprises non financières et à relancer le crédit.** D'une part, les conditions de crédit sont assouplies pour les agents solvables qui subiraient des problèmes de liquidité temporaires en raison de la baisse de leur activité (l'encours de crédit susceptible d'être ainsi renégocié s'élevant à 44% du PIB). D'autre part, les exigences de capital des banques sont assouplies de sorte qu'elles puissent accroître leur volume de fonds prêtables (la capacité d'octroi de crédit du système bancaire pouvant potentiellement augmenter de 637 Mds BRL (9% du PIB)).

Sur le front sanitaire, le gouvernement de J. Bolsonaro se révèle être assez laxiste comparé à d'autres pays. **J. Bolsonaro a néanmoins demandé au Congrès d'approuver l'état de calamité publique jusqu'à la fin de l'année**, ce qui devrait permettre d'augmenter les dépenses de santé sans tenir compte des limites budgétaires. **En dépit de l'absence de réaction drastique du gouvernement, des mesures réglementaires sont prises dans certains Etats brésiliens** pour lutter contre la propagation du virus COVID-19 (suspensions des événements publics, fermeture de certains commerces de proximité et d'établissements scolaires, état d'urgence instauré dans les Etats de São Paulo et de Rio de Janeiro...).

Les impacts économiques liés à la pandémie du COVID-19 seront significatifs via la demande interne, dès que l'Etat devra prendre des mesures drastiques contraignant la consommation des ménages

Bien que le Brésil n'ait pas encore affronté le pic épidémique du COVID-19, il en ressent déjà les conséquences économiques que l'on peut analyser en distinguant trois chocs différents.

A travers le canal de la demande, la baisse de l'activité en Chine et de ses importations de matières premières affecte d'autant plus le Brésil qu'il **exporte principalement des matières premières (61% de ses exportations) pour lesquelles il subit à la fois une baisse du volume et du prix**. La chute des cours des matières premières est quasi-générale (soja, pétrole, viande...), à l'exception du fer dont le cours est revenu hier à son niveau de début d'année. Cela dit, l'impact du choc de demande externe sur le PIB est à relativiser en raison du taux d'ouverture commerciale très faible du Brésil (12,3% du PIB). **La pandémie du COVID-19 pénalisera surtout le Brésil via la demande interne lorsque des mesures gouvernementales affectant directement la consommation des ménages devront être appliquées** à l'instar d'autres pays (fermeture des services de proximité, contrainte sur les déplacements de la population). Ces mesures à venir, plus des effets de richesse induits par la chute des actifs financiers (actions, obligations en reais), risquent d'effondrer **la consommation des ménages, qui est le moteur de l'économie brésilienne (68% du PIB)**.

A travers le canal de l'offre, la crise sanitaire perturbe très fortement les chaînes de valeur mondiales, en ralentissant l'activité de nombreuses entreprises chinoises et internationales et en provoquant leur fermeture temporaire. **Le Brésil est néanmoins assez protégé de ces perturbations dans la mesure où il se trouve très en amont des chaînes d'approvisionnement internationales et nécessite donc peu d'intrants pour ses exportations de matières premières**. Cela se voit particulièrement à travers la mesure du contenu en importations des exportations brésiliennes¹ (10,2%) qui est très inférieure à la moyenne du G20 (16,5%). Certaines entreprises en subissent néanmoins les effets à un niveau sectoriel (notamment dans le secteur manufacturier).

Enfin, la crise sanitaire provoque un très fort choc d'incertitude qui pénalise le Brésil doublement. D'une part, **elle détériore les perspectives de chiffres d'affaires des entreprises brésiliennes** et donc leur cotation en bourse parce qu'elle pèse sur les perspectives de croissance pour 2020 (en attestent les révisions baissières des anticipations de croissance des opérateurs de marché ou du gouvernement en février). D'autre part, **la hausse de l'aversion au risque globale entraîne des mouvements de ruée vers les actifs refuge** comme les Treasury Bonds américains, les Bunds allemands ou l'or, **au détriment des actions et obligations brésiliennes et du real** qui se sont effondrés depuis le début de la crise. Alors que le cours du BRL par rapport au USD atteint désormais 5,11 contre 4,03 en début d'année et l'indice BOVESPA s'est presque autant effondré que pendant la crise de 2008 (voir le graphique de la semaine). Ces mouvements financiers sont de nature à impacter la richesse des ménages brésiliens et donc par voie de conséquence leur demande finale.

La Banque Centrale du Brésil réduit son taux d'intérêt directeur à 3,75% et bénéficie de la fourniture de lignes de swap de liquidité en USD de la Fed

Face à l'ampleur des conséquences économiques internationales de la crise du COVID-19 (ralentissement de l'activité mondiale, chute des cours des matières premières et forte volatilité des actifs financiers), **le comité de politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité de réduire son taux d'intérêt directeur de 50 points de base, passant de 4,25% à 3,75%**. Ce taux, qui cible le taux du marché monétaire (Selic), atteint le minimum historique pour le Brésil. Dans son communiqué, le Copom a signalé qu'il n'envisageait pas de réduire à nouveau ce taux à court terme, mais a mis en exergue la nécessité de poursuivre les réformes économiques.

En parallèle, pour augmenter la fourniture de liquidités en dollars et pour faire face à la volatilité accrue des marchés financiers résultant de la pandémie du coronavirus, **la Fed (Banque Centrale américaine) a mis en place des lignes de swap de liquidité en USD avec neuf banques centrales, dont celle du Brésil, pour un montant d'entre 30 et 60 Mds USD**, durant six mois et sans conditionnalités de politique économique.

¹ Le contenu en importations des exportations est la part des intrants importés dans les exportations totales d'un pays et est un indicateur de son intégration dans les chaînes de valeur globales.

Le graphique de la semaine : La chute de l'indice boursier BOVESPA depuis le pic de la crise (-39,05%) est presque aussi forte qu'au moment de la crise financière mondiale de 2008

Momentos de pânico

Desempenho do Ibovespa em 2008 e 2020 - Índices base = 100



Fontes: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data *base em 12/set/08 **base em 23/jan/20. Obs.: A linha do tempo informa o número de pregões corridos

Source : Valor

Evolution des marchés du 13 au 19 mars 2020

Indicateurs ²	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+13,2%	-39,3%	63605,55
Risque-pays (EMBI+ Br)	+72pt	+84pt	374
Taux de change R\$/USD	-4,4%	+22,0%	5,1288
Taux de change R\$/€	-0,6%	+22,1%	5,5363

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.**

² Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.