

Brèves économiques et financières

Semaines du 24 au 30 janvier 2020

Résumé :

- Le déficit budgétaire primaire est en baisse en 2019, s'établissant à 1,3% du PIB
- Le déficit courant se détériore en 2019, sous l'effet d'un excédent commercial moindre
- L'encours de crédit a été en hausse en 2019, malgré des taux d'intérêt bancaires toujours élevés
- « Killer Chart » : Comme dans les autres pays émergents, le taux de fécondité est en chute libre au Brésil, se situant désormais proche des pays d'Europe de l'Ouest
- Evolution des marchés du 24 au 30 janvier 2020

Le déficit budgétaire primaire est en baisse en 2019, s'établissant à 1,3% du PIB

Sur l'ensemble de l'année 2019, le déficit primaire du gouvernement central s'est établi à 95 Mds R\$, soit 1,3% du PIB, bien en deçà de l'objectif initial de 139 Mds R\$. Si ce résultat constitue le 6^{ème} déficit primaire consécutif, c'est le plus bas déficit depuis 2014 (120 Mds R\$ en 2018 notamment). Les recettes du gouvernement central ont connu une hausse réelle de 5,6% (1 346 Mds R\$) par rapport à 2018 alors que les dépenses ne sont en hausse que de 2,7% (1 441 Mds R\$).

Dans le détail, le déficit du système de retraites continue à se creuser, passant de 290 Mds R\$ en 2018 à 318 Mds R\$ en 2019 (4,3% du PIB). Autrement dit, le déficit budgétaire primaire aurait pu être largement excédentaire sans un tel déséquilibre. Ce déficit devrait être atténué à moyen terme grâce à la réforme des retraites approuvée en novembre, qui prévoit 800 Mds R\$ d'économie dans les 10 prochaines années.

D'après le Trésor public, trois raisons expliquent la baisse du déficit primaire. Les recettes ont été supérieures de 2,4 Mds R\$ par rapport à ce qui était attendu, grâce notamment à la vente des champs de pétrole pré-sel pour 70 Mds R\$. De plus, les dépenses ont été inférieures de 41 Mds R\$ par rapport aux prévisions, notamment grâce à la retenue de 17 Mds R\$ sur les ressources des ministères. Enfin, l'afflux de fonds liés à la vente des champs de pétrole pré-sel s'étant effectué tard dans l'année, les ressources n'ont pas encore été utilisées par le gouvernement.

En général, si le solde primaire est en amélioration, il reste insuffisant pour contenir la hausse de la dette publique (qui s'est établie à 89% du PIB en novembre en prenant la méthode de calcul du FMI), en raison notamment de charges de la dette élevées.

Le déficit courant se détériore en 2019, sous l'effet d'un excédent commercial moindre

Selon les statistiques de la Banque Centrale Brésilienne, le déficit courant s'est détérioré en 2019, passant de 2,20% du PIB (-41,5 Mds USD) en 2018 à 2,76% (-50,8 Mds USD).

Dans le détail, cette détérioration s'explique essentiellement par la dégradation du solde commercial : l'excédent commercial est passé de 53 Mds USD en 2018 à 39 Mds USD en 2019. En effet, 2019 a été marquée par une baisse des exportations, conséquence notamment de la crise du voisin argentin, importateur de produits manufacturés brésiliens (part de l'Argentine dans le total des exports de 4,4% en 2019, contre 6% en 2018 et 8,1% en 2017). La valeur des exportations a également souffert de l'effet de change, dans un contexte de dépréciation de la devise brésilienne : la parité entre le BRL et l'USD est ainsi passée de 3,65 BRL/USD en moyenne en 2018 à 3,94 BRL/USD en 2019. Or alors que leur prix unitaire baisse mécaniquement lorsque le real se déprécie, le volume des exportations du Brésil est relativement peu élastique au prix à court-terme, car elles sont essentiellement composées de matières premières (dont la demande est relativement rigide face au prix). La hausse du volume des exportations, devenues plus « compétitives » dans le sillage de la dépréciation du real, ne compense pas la baisse de leur prix unitaire, ce qui a un impact négatif sur la valeur agrégée en USD perçue par les exportateurs.

Le reste des composantes de la balance courante sont relativement stables : la balance des services reste déficitaire (-35 Mds USD), tout comme le revenu primaire (-56 Mds USD). Le déficit du revenu primaire est le revers de la médaille de l'importance du stock d'IDE présent au Brésil : les filiales étrangères rapatrient à leur maison mère une partie des profits réalisés au Brésil, induisant une détérioration de solde de revenu primaire.

Les besoins de financement extérieur sont toujours largement couverts par les flux des entrées brutes d'IDE. Après 9 premiers mois en deçà de l'année 2018, les entrées d'IDE se sont accélérées en fin d'année, et restent ainsi stables par rapport à l'année précédente à 78,6 Mds USD, soit 4,3% du PIB.

L'encours de crédit a été en hausse en 2019, malgré des taux d'intérêt bancaires toujours élevés

D'après la BCB, l'encours de crédit total au secteur non financier a atteint 3 470 Mds BRL en 2019 (47,8% du PIB), soit une augmentation de +6,5% par rapport à 2018, expliquée par une progression du crédit aux personnes physiques de +8,3%, tandis que celui aux personnes juridiques a reculé de +0,9%.

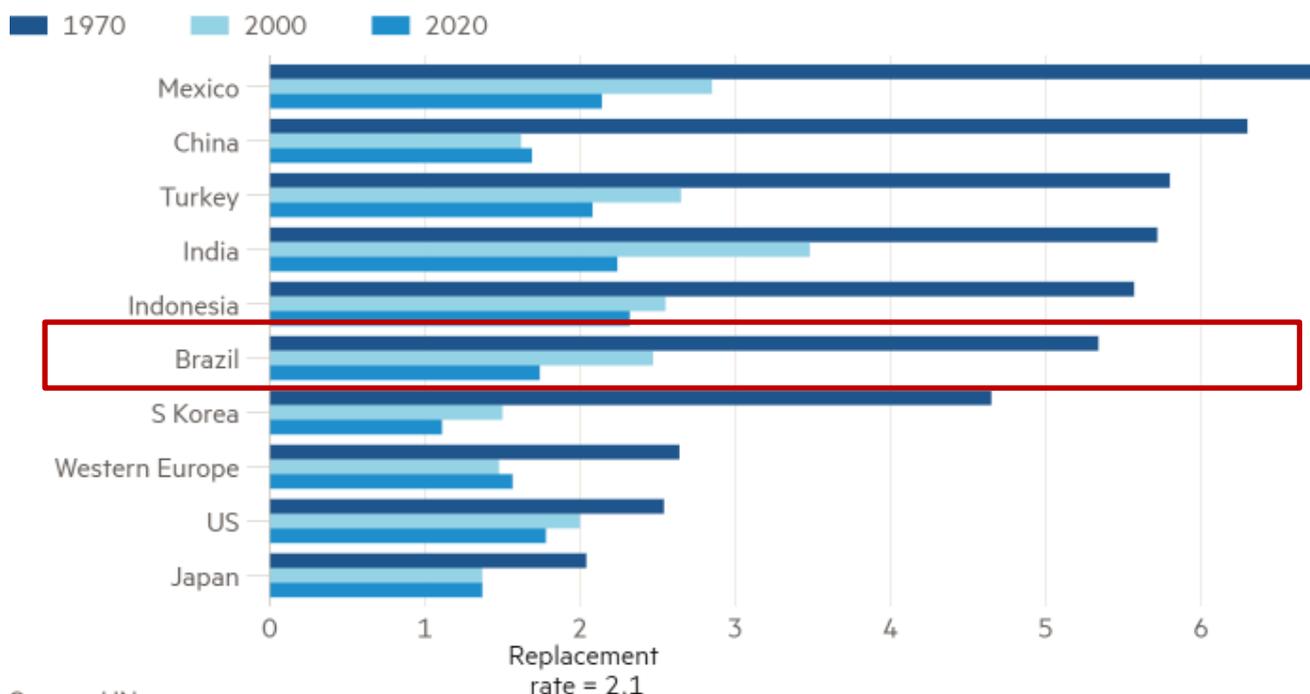
Le taux d'intérêt de prêt moyen reste au même niveau qu'en décembre 2018 à 23% a.a, mais garde une grande hétérogénéité entre les prêts aux personnes physiques (28,9% a.a) et juridiques (13,6% a.a).

Malgré la baisse du taux directeur de la BCB, le spread de taux bancaires est en hausse (18,4% contre 17% fin 2018). Le niveau de taux de prêt reste exceptionnellement haut et entrave à la fois l'investissement (le ratio d'investissement est à environ 16% du PIB) **et le crédit à la consommation.** Plusieurs facteurs ont été traditionnellement avancés pour expliquer le gap très élevé entre taux moyens pratiqués sur les prêts et les dépôts (spread bancaire) : 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.

« Killer Chart » : Comme dans les autres pays émergents, le taux de fécondité est en chute libre au Brésil, se situant désormais proche des pays d'Europe de l'Ouest

Declining fertility rates are not just a problem for developed economies

Fertility rate (children per woman), selected countries



Source: UN
© FT

Evolution des marchés du 24 au 30 janvier 2020

Indicateurs ¹	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-3,3%	-2,6%	115 528
Risque-pays (EMBI+ Br)	+11pt	+9pt	227
Taux de change R\$/USD	+1,7%	+5,5%	4,24
Taux de change R\$/€	+1,5%	+3,8%	4,68

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 ; Vincent GUIET-adjoint.

¹ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.