

Brèves économiques et financières

Semaines du 5 au 10 juin 2020

Résumé :

- L'OCDE et la Banque Mondiale dégradent leurs perspectives de croissance économique du Brésil pour 2020
- L'IPCA enregistre un second mois consécutif de déflation mensuelle et sort de la cible d'inflation de la Banque Centrale du Brésil
- Malgré la dégradation des perspectives économiques du Brésil, deux émissions obligataires souveraines internationales ont suscité une forte demande
- Les demandes de chômage augmentent en mai selon le Ministère de l'Economie
- Le graphique de la semaine : de 2015 à fin 2019, le PIB potentiel croît probablement en dessous de son potentiel, ce qui alimenterait des tensions déflationnistes
- Evolution des marchés du 5 au 10 juin 2020

L'OCDE et la Banque Mondiale dégradent leurs perspectives de croissance économique du Brésil pour 2020

Dans un contexte économique mondial encore incertain, la Banque Mondiale et l'OCDE ont fortement révisé à la baisse leurs prévisions de croissance mondiale par rapport à leurs rapports d'avril 2020.

Selon le [rapport](#) de la Banque Mondiale, la croissance économique mondiale devrait plonger de **-5,2% en 2020**, tirée à la baisse par un fort recul du PIB des pays développés (-7% pour les Etats-Unis, le Japon et la zone euro). **Parmi les pays émergents, l'économie brésilienne est la plus négativement impactée par la crise : son PIB devrait reculer de -8% en 2020 (contre une prévision de -5% en avril) et rebondir de 2,2% en 2021.** Les perspectives brésiliennes demeurent néanmoins sujettes à trois risques baissiers principaux : 1/ réactions défavorables des marchés face à l'accroissement de la dette publique, 2/ maintien d'une forte incertitude sur la crise sanitaire ralentissant la reprise des services et 3/ rebond plus faible que prévu des cours des matières premières.

L'OCDE prévoit quant à elle deux scénarios dans son [rapport](#) : un premier dans lequel une seconde vague pandémique se produit en fin d'année 2020 (« double-hit »), un second dans lequel la pandémie est circonscrite à une seule vague (« one-hit »). **Quel que soit le scénario, le Brésil est la deuxième économie la plus affectée par la crise après la zone euro. 1/ Dans le scénario double-hit, son PIB chuterait de -9,1% en 2020 (contre -7,6% pour l'économie mondiale) et rebondirait de 2,4% en 2021 (contre 2,8% pour le monde), si bien que le taux de chômage atteindrait un maximum historique en 2021, à 15,4%. 2/ Dans le scénario one-hit, le PIB brésilien diminuerait de -7,6% en 2020 (contre 6% pour le monde) et rebondirait de 4,2% en 2021 (contre 5,2% pour le monde).**

Alors que toutes les économies sont affectées par la crise économique liée au COVID-19, le Brésil figure parmi les plus lourdement pénalisées. Les prévisions économiques du Brésil faites par l'OCDE et la Banque Mondiale sont désormais plus pessimistes que celles des opérateurs de marché. **Selon le Relatório Focus de la Banque Centrale du Brésil (BCB), le marché anticipe un recul du PIB brésilien de 6,5% en 2020 et un rebond de 3,5% en 2021.**

L'IPCA enregistre un second mois consécutif de déflation mensuelle et sort de la cible d'inflation de la Banque Centrale du Brésil

D'après les chiffres publiés par l'IBGE, l'indice IPCA corrigé des variations saisonnières a reculé de **-0,36% m.m. en mai (contre -0,35% en avril 2020 et +0,2% en mai 2019)**. L'inflation est ainsi la plus faible pour un mois de mai depuis 2000, où l'indice avait atteint **+0,06%**.

Par segment, cette déflation s'explique principalement par la baisse des prix des transports (contribution mensuelle de -0,39 p.p.), entraînée par le recul des prix des combustibles (essence, éthanol, diesel) et des billets d'avions. A l'inverse, l'alimentation et les boissons ainsi que les articles de résidence progressent (respectivement +0,06 p.p. et +0,02 p.p.).

L'inflation apparente (l'indice qui, à la différence de l'inflation sous-jacente, inclut les prix volatils, tels que l'alimentation et les carburants) atteint +1,9% sur les douze derniers mois, ce qui représente une forte décélération par rapport à avril 2020 (+2,45%) et un minimum depuis janvier 1999. **Cette faiblesse de l'inflation est non seulement le symptôme de l'impact temporairement déflationniste de la crise économique actuelle, mais elle reflète également la situation actuelle de l'économie brésilienne qui croît probablement en dessous de son potentiel de croissance depuis 2015¹**, selon l'Instituição Fiscal Independente et l'Ipea (Cf. graphique de la semaine).

Le Relatório Focus de la BCB indique que les anticipations d'inflation du marché ne cessent pas de diminuer depuis le début de l'année. **La médiane des anticipations de l'inflation s'élève à +1,55% pour 2020, en dehors de la cible d'inflation de la BCB, et à +3,1% en 2021. Dès lors, non seulement l'inflation mais également les anticipations d'inflation du marché sortent de la cible d'inflation de 4% de la Banque Centrale Brésilienne (l'objectif ayant une marge de tolérance de +1,5 p.p.).**

Malgré la dégradation des perspectives économiques du Brésil, deux émissions obligataires souveraines internationales ont suscité une forte demande

Le Trésor brésilien a émis deux nouvelles obligations sur les marchés internationaux pour un montant total de 3,5 Mds USD : une première émission à 5 ans de 1,25 Mds USD contractée à un taux de rendement de 2,875% par an, une seconde à 10 ans de 2,25 Mds USD, contractée à un taux de 3,875% par an.

Les investisseurs se sont précipités sur les émissions obligataires brésiennes, ce qui explique des taux d'intérêt relativement faibles et reflète leur recherche de rendement et leur regain d'optimisme. En effet, la Chine et les Etats-Unis semblent déjà connaître une reprise économique et les dernières informations financières du Brésil rassurent : le réal brésilien s'est redressé face au dollar mardi dernier (clôturant à 5,07 BRL/USD le jour même) et le Brésil a enregistré une entrée nette de devises de 3,1 Mds USD en mai (première entrée nette depuis juillet 2019).

Cet optimisme modéré des investisseurs pourrait néanmoins se retourner dans les mois à venir. L'agence de notation Fitch a de nouveau dégradé ses perspectives de croissance et de finances publiques du Brésil, augmentant par la même occasion le risque baissier sur la notation du souverain². Pour 2020, elle prévoit une chute du PIB de -6% (contre -4% en mai), un déficit nominal de 14% du PIB et un taux d'endettement public à 92,5% du PIB. En outre, elle mentionne trois risques sur la reprise économique de 2021 et la soutenabilité de la dette publique : le climat politique tendu (tensions entre l'exécutif et le législatif, entre le gouvernement et la justice, etc.), l'évolution du COVID-19 encore incertaine et les pressions politiques pour prolonger l'aide d'urgence aux travailleurs vulnérables.

Les demandes d'assurance chômage des travailleurs formels explosent en mai

Le Ministère de l'Economie a enregistré 960 258 demandes d'assurance chômage en mai 2020, en hausse de 28,3% par rapport à avril 2020 et de 53% par rapport à mai 2019. Ce niveau des demandes d'assurance chômage atteint un maximum historique depuis 2000 (date du début de la série historique). Ce premier chiffre du marché du travail ne concerne que les travailleurs du secteur formel, mais il atteste de l'intensification de la crise qui affecte le marché du travail brésilien depuis le début de la pandémie³.

La moitié de ces demandes concerne les Etats de São Paulo, Minas Gerais et Rio de Janeiro. Les demandes d'assurance chômage sont déposées par des personnes ayant précédemment travaillé dans les services (42% des demandes), le commerce (25,8%) et l'industrie (20,5%).

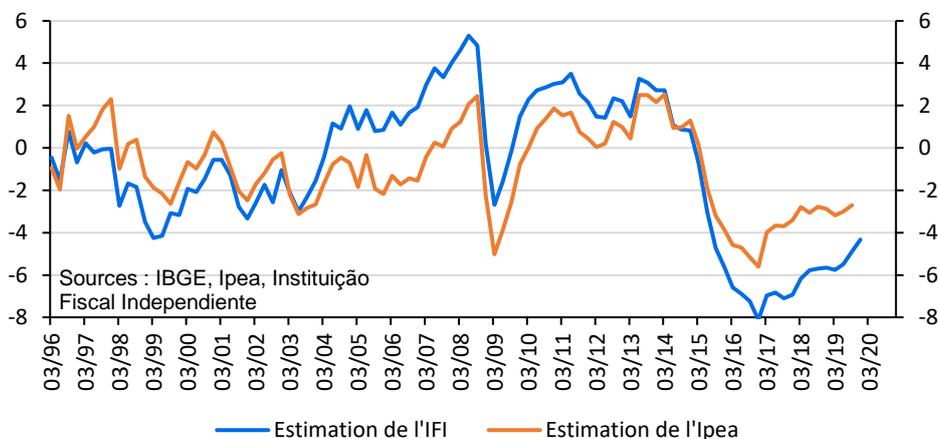
¹ Pour faire simple, la croissance potentielle représente le sentier de croissance de long terme qu'une économie doit atteindre sans déséquilibre sur les marchés des biens et du travail. Elle est supposée être insensible aux chocs et aux politiques macroéconomiques. Un écart de production négatif (positif) décrit une situation où la croissance économique effective est inférieure (supérieure) à la croissance potentielle, ce qui reflète un déficit (excédent) de la demande par rapport à l'offre et donc une situation déflationniste (inflationniste). Les calculs de la croissance potentielle et de l'écart de production sont sujets à de nombreuses critiques et doivent être interprétés avec précaution.

² Fitch avait déjà abaissé sa perspective de note souveraine du Brésil de BB- stable à BB- négative en mai dernier. Voir les brèves économiques et financières du 1^{er} au 7 mai 2020.

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

Le graphique de la semaine : de 2015 à fin 2019, le PIB brésilien croît probablement en dessous de son potentiel, ce qui alimenterait des tensions déflationnistes

**Estimations de l'écart de production (%)
(PIB effectif - PIB potentiel)**



Evolution des marchés du 5 au 10 juin 2020

Indicateurs ⁴	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,0%	-19,8%	95 054
Risque-pays (EMBI+ Br)	-19pt	+114pt	332
Taux de change R\$/USD	-4,3%	+21,6%	4,89
Taux de change R\$/€	-4,0%	+23,3%	5,56

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.

⁴ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.