

# Brèves économiques et financières

## Semaines du 24 juillet au 6 août 2020

### Résumé :

- Le déficit primaire du secteur public consolidé du Brésil s'élève à 402,7 Mds BRL au S1 2020 et pourrait atteindre 812,2 Mds BRL (1,3% du PIB) en 2020
- De l'importance des programmes d'aide d'urgence pour lutter contre la pauvreté au Brésil
- La crise liée à la Covid-19 a négativement affecté les afflux d'IDE au Brésil mais ils continuent de couvrir largement le déficit du compte courant, lui-même en baisse
- La production industrielle se redresse pour un deuxième mois consécutif mais est encore loin de retrouver son niveau pré-crise
- La Banque Centrale du Brésil réduit son taux directeur de 2,25% à 2,00%
- Le tableau de la semaine : selon un rapport de la CNI, l'accès aux financements et la fiscalité pèsent lourdement sur la compétitivité du Brésil
- Evolution des marchés du 24 juillet au 6 août 2020

### Le déficit primaire du secteur public consolidé du Brésil s'élève à 402,7 Mds BRL au S1 2020 et pourrait atteindre 812,2 Mds BRL (11,3% du PIB) en 2020.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a publié les statistiques fiscales consolidées du Brésil pour le S1 2020 :

- **Le secteur public du Brésil a enregistré un déficit primaire de -402,7 Mds BRL (-11,6% du PIB) au S1 2020**, ce qui s'explique notamment par le déficit du Gouvernement central (composé du Gouvernement fédéral, de la Banque Centrale et de la Sécurité Sociale) de -417,2 Mds BRL. Ce résultat contraste très fortement avec le déficit primaire du S1 2019, qui s'élevait à -5,7 Mds BRL (-0,2% du PIB).
- **Le déficit nominal (après paiement d'intérêts) s'élève quant à lui à -573,3 Mds BRL (-16,7% du PIB) au S1 2020, contre -429,2 Mds BRL (-5,9% du PIB) au S1 2019.** Cette hausse du déficit nominal reflète essentiellement celle du déficit primaire car le paiement des intérêts de la dette a diminué depuis le début de l'année<sup>1</sup>.
- **Cette forte augmentation du déficit primaire alimente la dette publique brute, qui atteint 6 153 Mds BRL en juin, soit 85,5% du PIB** (d'après la mesure des autorités brésiliennes). Ce ratio, en hausse de 9,7 p.p. par rapport à décembre 2019<sup>2</sup>, atteint ainsi le maximum de la série historique débutée en 2006.

**Compte tenu de l'évolution des dépenses publiques depuis le début de l'année, le gouvernement prévoit désormais un déficit primaire de -812,2 Mds BRL (-11,3% du PIB) en 2020**, contre -828,6 Mds BRL (-12% du PIB) lors de sa dernière estimation<sup>3</sup>. Selon W. Rodrigues, Secrétaire spécial des Finances, le gouvernement a réduit sa prévision de dette brute à 94,7% du PIB en 2020 (98,2% auparavant) et de dette nette à 67,2% du PIB (69,9% auparavant). En parallèle, l'Institution Fiscale Indépendante (IFI) prévoit un déficit primaire de -877,8 Mds BRL (-12,7% du PIB) ainsi qu'une dette publique brute de 96,1% du PIB en 2020.

### De l'importance des programmes d'aides d'urgence pour lutter contre la pauvreté au Brésil

**Selon l'enquête PNAD COVID-19 de l'IBGE, 11,8 M de personnes sont au chômage en juin, si bien que le taux de chômage atteint 12,4% en juin (contre 10,7% en mai).**

<sup>1</sup> Les intérêts nominaux du secteur public consolidé ont atteint 173,6 Mds BRL au S1 2020, contre 181,1 Mds BRL au S1 2019. Cette baisse s'explique notamment par la réduction du taux Selic et du taux d'inflation (auxquels une bonne partie de la dette publique est indexée), ainsi que par la trajectoire favorable des opérations de swap de devises.

<sup>2</sup> La dette publique brute concerne le gouvernement fédéral, l'Institut national de la Sécurité Sociale (INSS) et les gouvernements locaux. La hausse de la dette publique brute est imputable à plusieurs facteurs : l'émission nette de dette brute (contribution de +5,3 p.p.), l'effet de la variation du PIB nominal (+0,7 p.p.) et des taux d'intérêt nominaux (+2,2 p.p.), la dépréciation du taux de change (+1,7 p.p.) ainsi que l'ajustement de la parité du panier de la dette publique extérieure (-0,1 p.p.).

<sup>3</sup> Cette estimation se fonde sur une prévision de recul du PIB de -4,7% en 2020. En revanche, les calculs ne prennent pas en considération les actions de la Banque Centrale qui peuvent influencer la dette (notamment les ventes de réserves internationales pour soutenir le taux de change).

**De plus, 43% des ménages ont reçu une aide du gouvernement en juin (aide d'urgence aux travailleurs informels, compensations de baisses salariales et de chômage partiel, etc.), de manière directe ou indirecte, ce qui représente 105 M de Brésiliens.** Ces aides ont notamment bénéficié aux catégories de revenu les plus faibles. 1/ Parmi les 10% des Brésiliens les plus pauvres<sup>4</sup>, 83,5% (17,6 M de personnes) ont reçu une aide financière. Grâce à celle-ci, le revenu moyen des ménages par habitant est ainsi passé de 7,15 BRL à 271,92 BRL en juin (soit une hausse de 3 705%). 2/ Dans la deuxième tranche de revenu<sup>5</sup>, 86,1% des Brésiliens (18,2 M de personnes) ont reçu des prestations financières. Leur revenu moyen est passé 150,9 BRL (sans aide) à 377,2 BRL (avec aide).

**Ces données révèlent ainsi l'importance des programmes d'aide du gouvernement et jettent un doute sur la reprise économique lorsque ces programmes prendront fin ou bien lorsque ces aides d'urgence seront réduites.** En effet jusqu'à présent, aucune loi n'a encore été votée concernant la prolongation de l'aide d'urgence après août, son montant ou son remplacement par un nouveau programme d'aide sociale (*Renda Brasil*). Actuellement le gouvernement étudie la possibilité de prolonger l'aide d'urgence aux populations informelles jusqu'à la fin de l'année mais pour un montant de 200 BRL par mois.

## **La crise liée à la Covid-19 a négativement affecté les afflux d'IDE au Brésil mais ils continuent de couvrir largement le déficit des transactions courantes, lui-même en baisse**

**D'après la Banque Centrale du Brésil (BCB), le Brésil a enregistré un déficit de ses transactions courantes de -9,7 Mds USD sur la première moitié de l'année** (contre -21,0 Mds USD au S1 2019). Dans le détail, l'excédent commercial de marchandises (+19,3 Mds USD, en recul de -13,8% par rapport à l'excédent du S1 2019) a été compensé par le déficit de la balance des services (-11,2 Mds USD) et celui des revenus primaires (-18,6 Mds USD).

Du côté du compte financier, le Brésil a enregistré une sortie nette de -31,3 Mds USD en investissements de portefeuille au S1 2020 (-19,8 Mds en actions et fonds d'investissement et -11,4 Mds en titres de dette), contre une entrée nette de 9,1 Mds USD au S1 2019. C'est le pire résultat pour cette période depuis le début de la série historique (1995). En outre, les IDE entrant au Brésil se sont élevés à 25,3 Mds USD au S1 2020, contre 32,2 Mds au S1 2019. Malgré cette baisse, **les entrées cumulées d'IDE sur les douze derniers mois (71,7 Mds USD, soit 4,41% du PIB) couvrent largement le déficit du compte courant (-38,2 Mds USD, soit 2,35% du PIB sur les douze derniers mois)**. De ce point de vue, la BCB demeure d'ailleurs relativement confiante car elle prévoit pour 2020 un déficit du compte courant de -13,9 Mds USD (1% du PIB) ainsi qu'un afflux d'IDE de 55 Mds USD.

**En dépit des ventes récentes de dollars de la BCB (au S2 2019 et en mars-avril) pour freiner la chute du BRL, les réserves de change demeurent encore élevées, à 349 Mds USD, soit 320,5% de la dette externe à court terme (112,9% de la dette externe totale).**

## **La production industrielle se redresse pour un deuxième mois consécutif mais est encore loin de retrouver son niveau pré-crise**

**Selon l'IBGE, la production industrielle a augmenté de +8,9% (m.m cvs) en juin 2020 par rapport au mois de mai (-9% g.a.)**, confirmant ainsi la reprise de l'industrie enregistrée le mois précédent (+8,2% m.m.). La production industrielle du S1 2020 a ainsi chuté de -10,9% par rapport au S1 2019, sous l'effet des très fortes chutes des biens de consommation durables (-36,8%) et des biens de capitaux (-21,2%).

**Cette hausse mensuelle est visible dans toutes les catégories de biens** : biens durables (+82,2% m.m), biens de capitaux (13,1% m.m) et biens semi et non-durables (+6,4% m.m). Parmi les activités économiques, celle des véhicules à moteur, des remorques et carrosseries a le plus contribué au résultat mensuel (+70% m.m).

**Néanmoins, ces deux mois consécutifs de reprise de l'activité industrielle ne suffisent pas encore à compenser le recul enregistré en mars-avril (-26,6% cumulé sur les deux mois)**. Par exemple, même si l'industrie des véhicules à moteur, des remorques et carrosseries a cumulé une hausse de 495,2% en juin-juillet, son indice de production

<sup>4</sup> Cette tranche de revenu concerne les ménages dont le revenu par habitant est inférieur à 50,34 BRL par mois.

<sup>5</sup> Cette tranche de revenu concerne les ménages dont le revenu par habitant est compris entre 50,34 BRL et 242,15 BRL par mois.

demeure 53,7% inférieur à son niveau de février 2020. Les indices de production des biens de consommation durable et des biens d'équipement restent également inférieurs à leur niveau pré-crise (respectivement -40,1% et -27,1%).

## **La Banque Centrale du Brésil réduit son taux directeur de 2,25% à 2,00%**

---

**Lors de sa réunion du 6 août, 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 25 points de base, passant de 2,25% à 2,00%.** Ce taux, qui cible le taux du marché monétaire (Selic), atteint le minimum historique pour le Brésil. Dans son communiqué, le Copom signale qu'il y a encore de la marge pour des coupes supplémentaires du taux directeur. Toutefois, les éventuels ajustements futurs se feront de manière encore plus graduelle et ils dépendront de la visibilité concernant les perspectives budgétaires et économiques du Brésil.

**La BCB justifie son assouplissement monétaire par les conséquences liées à la Covid-19 sur l'économie mondiale, brésilienne et sur l'inflation.** Dans son scénario de base, la BCB mentionne le ralentissement économique mondial qui, malgré quelques signes prometteurs de reprise dans les économies développées et une certaine modération de la volatilité des actifs financiers, maintient l'environnement des économies émergentes dans une situation difficile. Concernant le Brésil, les indicateurs conjoncturels suggèrent une reprise encore partielle, car les secteurs les plus directement touchés par les mesures de distanciation sociales demeurent déprimés. En outre, le degré d'incertitude reste encore très élevé. Sous l'effet de ces différentes dynamiques, l'inflation se maintient à un niveau inférieur à un niveau compatible avec la réalisation de l'objectif à moyen terme de la politique monétaire.

## Les graphiques de la semaine : selon un rapport du CNI, l'accès aux financements et la fiscalité pèsent lourdement sur la compétitivité du Brésil

Facteur de compétitivité - Sous-facteur de compétitivité	Rang du Brésil en 2019-20	Pays leader
<b>Classement général</b>	<b>17</b>	<b>Corée du Sud</b>
<b>Travail</b>	<b>9</b>	<b>Pérou</b>
- Coût de la main d'œuvre	13	Turquie
- Disponibilité de la main d'œuvre	10	Pérou
<b>Financement</b>	<b>18</b>	<b>Canada</b>
- Coût du capital	18	Espagne
- Disponibilité du capital	11	Afrique du Sud
- Performance du système financier	8	Chine
<b>Infrastructures et logistique</b>	<b>15</b>	<b>Corée du Sud</b>
- Infr. de transport	17	Corée du Sud
- Infr. énergétiques	18	Corée du Sud
- Infr. de télécommunications	9	Canada
- Logistique internationale	14	Espagne
<b>Fiscalité</b>	<b>17</b>	<b>Indonésie</b>
- Poids de la fiscalité	17	Indonésie
- Qualité du système fiscal	18	Australie
<b>Environnement macroéconomique</b>	<b>16</b>	<b>Russie</b>
- Equilibre monétaire	14	Thaïlande
- Equilibre fiscal	18	Russie
- Equilibre externe	7	Russie
<b>Structure productive, échelle et concurrence</b>	<b>12</b>	<b>Chine</b>
- Structure productive	10	Corée du Sud
- Echelle de l'économie	4	Chine
- Concurrence	16	Pologne
<b>Environnement des affaires</b>	<b>16</b>	<b>Canada</b>
- Efficacité de l'Etat	9	Australie
- Sécurité juridique	15	Australie
- Bureaucratie	16	Canada
<b>Education</b>	<b>13</b>	<b>Australie</b>
- Fourniture éducative	13	Australie
- Qualité de l'éducation	13	Corée du Sud
- Dépenses d'éducation	4	Australie
<b>Technologie et innovation</b>	<b>8</b>	<b>Corée du Sud</b>
- Investissements en R&D	8	Corée du Sud
- Résultat de la R&D	9	Corée du Sud

**Source :** CNI, Rapport « Competitividade Brasil 2019-2020 » disponible [ici](#). Parmi les 17 autres pays qui font partie de la comparaison et par ordre décroissant dans le classement général : Corée, Canada, Australie, Chine, Espagne, Thaïlande, Pologne, Chili, Russie, Afrique du Sud, Turquie, Mexique, Indonésie, Inde, Colombie, Pérou et Argentine.

### Evolution des marchés du 24 juillet au 6 août 2020

Indicateurs <sup>6</sup>	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+3,6%	-13,2%	102 886
Risque-pays (EMBI+ Br)	-29pt	+115pt	333
Taux de change R\$/USD	+0,2%	+32,6%	5,33
Taux de change R\$/€	+5,2%	+40,1%	6,32

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.**

<sup>6</sup> Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.