

Brèves économiques et financières

Semaines du 1^{er} au 7 mai 2020

Résumé :

- Deux semaines de confinement ont fait reculer la production industrielle de 9,1% en mars
- Fitch abaisse la perspective de note souveraine du Brésil de « Stable » à « Négative »
- La Banque Centrale du Brésil réduit son taux directeur à 3%, ce qui surprend les marchés
- Le Parlement approuve l'amendement constitutionnel « budget de guerre » et autorise une aide aux Etats et aux municipalités de 60 Mds BRL
- Le graphique de la semaine : depuis le début de l'année, les pays dont la dette externe dépasse les réserves de change subissent de larges dépréciations par rapport au dollar
- Evolution des marchés du 1^{er} au 7 mai 2020

Deux semaines de confinement ont fait reculer la production industrielle de 9,1% en mars

La production industrielle a chuté de -9,1% (m.m. cvs) en mars 2020 par rapport au mois précédent (tandis qu'elle est en baisse de -3,8% par rapport à mars 2019), cumulant un recul de -1,7% depuis le début de l'année. Ce résultat est le pire enregistré pour un mois de mars depuis 2002. **Les mesures de distanciation sociale pour lutter contre la propagation de la pandémie de COVID-19 ont donc lourdement paralysé les entreprises brésiliennes**, alors même qu'elles n'ont été imposées qu'à partir de la seconde moitié du mois de mars. Les analystes prévoient d'ailleurs une chute encore plus prononcée pour avril, allant de -9,8% (selon Ibre/FGV) à -20,7% (selon MCM Consultores).

Dans le détail, la production a reculé dans 23 des 26 branches d'activité. En particulier, les véhicules à moteur, les remorques et les carrosseries ont marqué la plus forte baisse (-28% m.m.), ce qui efface l'expansion de +7,8% accumulée au cours des deux premiers mois de l'année. Par branches, celles qui ont le plus négativement contribué à la baisse de la production industrielle sont l'habillement (-37,8% m.m.) et les boissons (-19,4% m.m.). A l'inverse, les trois branches qui ont enregistré des hausses en mars (et en cumulé sur l'année) sont l'impression et l'enregistrement de la production (+8,4% m.m.), les produits d'hygiène personnelle (+0,7% m.m.) ou encore la réparation et l'installation de machines et d'équipements (+0,3% m.m.). **Parmi les grandes catégories économiques de biens, la baisse de la production est générale**, mais elle est bien particulièrement forte pour les biens de capital (-15,2% m.m.) et les biens de consommation durable (-23,5% m.m.). Ceci est en phase avec la chute de la production automobile ainsi que le report des décisions d'investissement, qui sont caractéristiques des périodes de crise.

Tout comme la chute des indices de confiance des agents et des indices de directeurs d'achat (PMI) des mois précédents, la production industrielle suggère un recul fort de la croissance économique brésilienne au cours du T1 2020 (dont la première estimation sera publiée début juin).

Fitch Ratings abaisse la perspective de note souveraine du Brésil de « Stable » à « Négative »

L'agence de notation Fitch Ratings a révisé la perspective de la note souveraine du Brésil de « stable » à « négative ». Si la note souveraine reste à **BB-** en long terme (soit trois crans en dessous de l'*investment grade*), Fitch devient moins optimiste quant à la stabilité budgétaire brésilienne.

L'agence a justifié le changement de perspective par la détérioration de l'activité économique récente liée au COVID-19. A l'instar de Standard & Poors qui a aussi abaissé sa perspective sur le Brésil récemment¹, elle considère que les tensions politiques entre l'exécutif et le législatif ainsi que les incertitudes sur la durée et l'intensité de la pandémie pénalisent la note souveraine, tandis que les programmes budgétaires d'après-crise seront un véritable défi pour les autorités brésiliennes. Elle reconnaît néanmoins que la dégradation des comptes publics brésiliens récente est liée à la lutte contre les effets économiques négatifs liés à la pandémie de COVID-19.

¹ Voir les Brèves économique et financières du 04 au 09 avril 2020.

Ce changement de perspective de note signifie que Fitch pourrait être amenée à dégrader la notation du Brésil d'ici les deux prochaines années. Moody's n'a quant à elle pas modifié leur notation sur le Brésil depuis 2018 (Ba2 perspective stable) tandis que S&P n'a modifié que sa perspective de notation au début du mois d'avril (de BB- « positive » à BB- « stable »).

La Banque Centrale du Brésil réduit son taux directeur à 3%, ce qui surprend les marchés

Lors de sa réunion du 6 mai, 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 75 points de base, passant de 3,75% à 3,00%. 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 et met à jour son scénario de base pour justifier son stimulus monétaire.

L'environnement externe est désinflationniste à cause de la baisse de la croissance mondiale et de la chute des prix des matières premières. Elle engendre également une volatilité accrue des prix des actifs financiers ainsi que des sorties de capitaux du Brésil significatives. Sur le plan interne, les indicateurs avancés d'activité du mois d'avril (indices de confiance, immatriculations de véhicules, etc.) indiquent une forte contraction de l'activité. Ainsi, plusieurs mesures d'inflation sous-jacente et les anticipations d'inflation du marché (mesurées par l'enquête Focus de la BCB, qui prévoit une variation de l'IPCA de - 2% en 2020 et 3,3% en 2021) sont inférieures à des niveaux compatibles avec la réalisation de l'objectif d'inflation de la politique monétaire (4% +/-1,5 pp.)². En revanche, la BCB mentionne trois risques haussiers principaux sur l'inflation : les politiques budgétaires en réponse à la crise, qui détériorent la trajectoire budgétaire du pays et augmentent la prime de risque du Brésil et la hausse des taux d'intérêt structurels.

Cette décision a surpris les marchés, ce qui se voit à travers l'évolution du taux de change entre le réal brésilien et le dollar américain. En une journée, le real a chuté de 2,5%, pour atteindre 5,72 BRL/USD. Depuis le début de l'année, le dollar s'est apprécié de 41,9% par rapport au réal.

Le Parlement approuve l'amendement constitutionnel « budget de guerre » et autorise une aide aux Etats et municipalités de 60 Mds BRL

Le Congrès a approuvé le 6 mai a adopté le projet de loi du gouvernement sur l'aide aux Etats et aux municipalités, qui prévoit 125 Mds BRL d'aide en transferts directs aux entités et une suspension de dette envers l'Union fédérale. Le texte de loi reste à soumettre à l'approbation présidentielle. Les sénateurs ont néanmoins modifié la formule de distribution des fonds aux entités fédérées face à la pandémie de COVID-19, de manière à favoriser le Nord et le Nord-Est dans le partage des fonds. En outre, il a été décidé que seuls les fonctionnaires des secteurs tels que la sécurité, la santé et l'éducation « directement impliqués dans la lutte contre le COVID-19 » bénéficieront d'augmentations de salaires jusqu'en décembre 2021.

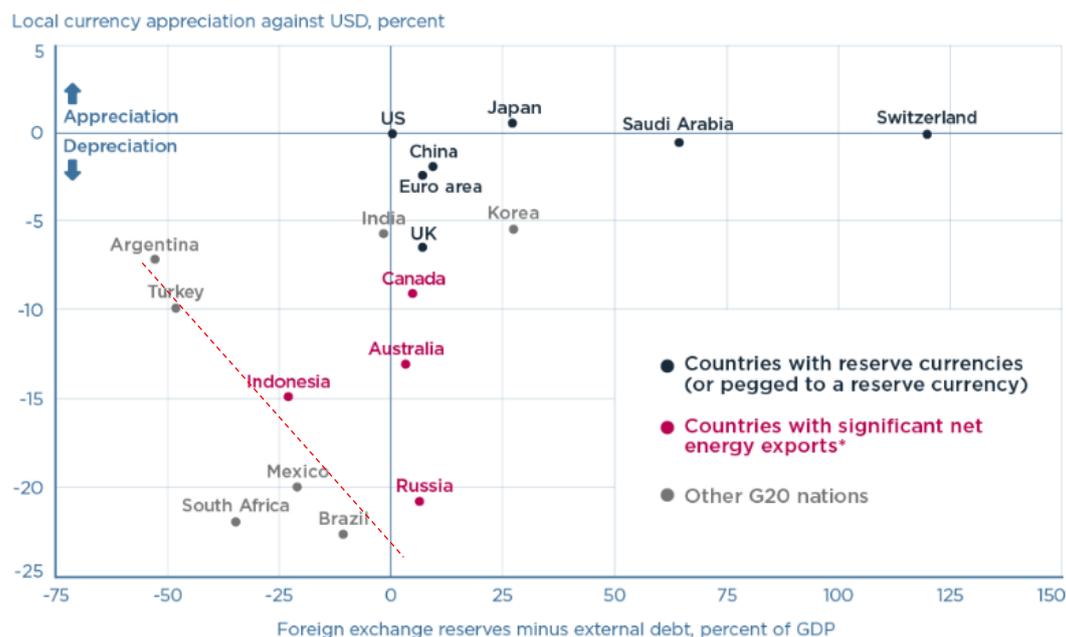
Le Congrès a également approuvé la proposition d'amendement à la Constitution (surnommée « budget de guerre »), créant ainsi un budget pour lutter contre les effets de la pandémie et donnant à la Banque Centrale des pouvoirs extraordinaires. Cet amendement de la Constitution (*Proposta de Emenda à Constituição, PEC*) permet de distinguer les dépenses de lutte contre la pandémie du budget général de l'Union. Le pouvoir exécutif n'aura pas besoin de demander au Congrès l'autorisation d'émettre de la dette durant la période de calamité publique (ce qui violerait la « règle d'or » en temps normal). **Par ailleurs, la Banque Centrale est désormais autorisée à acheter et vendre des titres publics et privés,** ce qui permettra d'injecter des ressources dans l'économie pendant la période de l'état de calamité publique. De cette manière, la Banque centrale pourra négocier des obligations du Trésor national sur les marchés secondaires ainsi que des titres privés³.

² Le prise en considération des mesures d'inflation sous-jacente par la BCB est en quelque sorte étonnante car, lors d'un webinar récent, R. Campos Neto avait mentionné la distorsion de l'information véhiculée par le prix durant la crise (à cause de la modification des habitudes de consommation). Voir les Brèves du 17 au 23 avril.

³ Les titres privés doivent avoir une note de risque équivalente à BB- au moins pour être achetés/vendus, et ils ne peuvent être négociés que sur le marché secondaire national.

Le graphique de la semaine : depuis le début de l'année, les pays dont la dette externe dépasse les réserves de change subissent de larges dépréciations par rapport au dollar

Currency changes, December 31, 2019–March 31, 2020, vs 2019 reserve adequacy



Source : Collins, Christopher & Gagnon, Joseph, « Exchange rate policy in the COVID-19 pandemics », Peterson Institute for International Economics. L'article est disponible [ici](#).

Remarque : Si l'on prend en considération les pays émergents, hormis l'Arabie Saoudite et l'Inde, la relation s'inverse (ligne rouge) et une lecture alternative sont possibles. Certes, les investisseurs fuient les marchés émergents par rapport aux pays développés (ce qui va dans le sens de l'intuition en temps d'incertitude), mais parmi les devises émergentes, celles les plus dépréciées correspondent aux pays qui ont le plus de réserves de change nettes. Ça pourrait alors s'interpréter comme une performance moins bonne des devises que les banques centrales auraient moins défendu via des ventes de réserves de change.

Evolution des marchés du 1^{er} au 7 mai 2020

Indicateurs ⁴	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-3,8%	-34,0%	78199,4
Risque-pays (EMBI+ Br)	+3pt	+211pt	429
Taux de change R\$/USD	+6,8%	+45,0%	5,83
Taux de change R\$/€	+7,0%	+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.

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