

Brèves économiques et financières

Semaine du 25 au 31 janvier 2019

Résumé :

- Le déficit budgétaire primaire atteint 1,6% du PIB en 2018, entraînant une hausse de dette brute publique à 76,7% du PIB
- Le solde des transactions courantes s'établit à -0,77% du PIB en 2018, en raison de la baisse de l'excédent de la balance commerciale
- Les IDE entrants en forte hausse en 2018, confirmant l'attractivité du Brésil en cette période de redressement économique
- Evolution des marchés du 25 au 31 janvier 2019

Le déficit budgétaire primaire atteint 1,6% du PIB en 2018, entraînant une hausse de dette brute publique à 76,7% du PIB

Sur l'année 2018, le secteur public brésilien a enregistré un solde primaire de -108 Mds R\$, soit -1,57% du PIB d'après la BCB, ce qui est inférieur à l'objectif de base de -161,3 Mds R\$. Ce chiffre est en amélioration par rapport aux années passées : en 2017, le déficit solde primaire était de -1,69% et de -2,49% du PIB en 2016.

Dans le détail, le déficit de la Sécurité Sociale, incluant les retraites, est en hausse : son solde représente -2,8% du PIB et est compensé par l'excédent du Gouvernement Fédéral de +1,2% du PIB, des gouvernements régionaux (+0,05% du PIB) et des entreprises d'Etat (+0,06% du PIB). **Le déficit de la Sécurité Sociale a été multiplié par 3,5 depuis 2014, atteignant 195 Mds R\$.**

Les intérêts de la dette ont atteint 379,2 Mds R\$, soit 5,52% du PIB, en baisse par rapport à l'an passé (6,12% du PIB). Au total, le solde public nominal consolidé (ie. solde primaire plus intérêts de la dette) atteindrait -487,4 Mds R\$, soit -7,09% du PIB en 2018. Le déficit consolidé est donc en baisse de 0,71 p.p par rapport à 2017.

En conséquence, la dette publique brute passe de 74,1% du PIB en 2017 à 76,7% en 2018.¹

Le gouvernement de Bolsonaro a fait de la lutte contre le déficit public une de ses priorités. La réforme des retraites, très attendue par les marchés, sera clé pour l'endiguer, tout comme les privatisations que le gouvernement souhaite mettre en œuvre.

Le solde des transactions courantes s'établit à -0,77% du PIB en 2018, en raison de la baisse de l'excédent de la balance commerciale

D'après la Banque Centrale Brésilienne (BCB), le Brésil a enregistré un déficit de ses transactions courantes de 14,5 Mds USD en 2018, soit le double de 2017 (7,2 Mds USD). Avec la projection de croissance actuelle, ce résultat correspond à un déficit de 0,77% du PIB. Si le solde s'est détérioré par rapport à 2017, **il reste un bon résultat à la vue des déficits courants persistants des dernières années (le solde était -4,4% du PIB en 2014 notamment).** En prenant en compte chacune des principales composantes de la balance courante (balance commerciale, des services et des revenus), on remarque que cette détérioration de la balance courante est liée en **grande partie à celle de la balance commerciale.**

En effet, celle-ci est excédentaire de 53,5 Mds USD en 2018 contre 64,0 Mds USD en 2017, en lien avec une hausse de la valeur des importations plus rapide que celle des exportations (en raison notamment de la dépréciation du Real). La balance des services est largement déficitaire, comme en 2017, avec -33 Mds USD, dans le sillage d'une hausse

¹ A la différence du FMI (qui rapporte environ 87% du PIB), le chiffre rapporté par la BCB exclue de la dette publique les titres émis par le gouvernement et détenus à l'actif de la Banque centrale.

des dépenses de transports (+23,7%) et une diminution des dépenses liquides de voyage (-6,4%) et de location d'équipements (-10,7%) par rapport à 2017.

La balance des revenus courants est également fortement déficitaire (-37,7 Mds USD) mais ce déficit est en baisse. **Les dépenses d'intérêt (intérêts versés à des détenteurs non-résidents de dette brésilienne, privée ou publique) sont en baisse.** Cette évolution est en ligne avec la baisse des taux de court terme (en raison de la baisse du taux directeur Selic) mais aussi de long terme (en raison de la baisse du risque pays en fin d'année). L'autre composante principale de la balance des revenus courants, **les profits et dividendes rapatriés par les entreprises étrangères ayant investi au Brésil, sont en hausse.** Cette évolution est cohérente avec la hausse des investissements étrangers au Brésil (+26% d'IDE entrants entre 2017 et 2018).

Ainsi, si 2018 a été une année marquée par une hausse du déficit courant, celui-ci semble contrôlé et ces besoins de financement extérieur sont largement couverts par les flux des entrées brutes d'IDE (cf infra).

Les IDE entrants en forte hausse en 2018, confirmant l'attractivité du Brésil en cette période de redressement économique

D'après la Banque Centrale Brésilienne, en 2018, les investissements directs entrants bruts se sont établis à **88,3 Mds USD, soit environ 4,7% du PIB.** Ce chiffre est en forte hausse par rapport à 2017, où le Brésil avait attiré 70,2 Mds USD (environ 3,7% du PIB). Sur 12 mois glissants, c'est le meilleur résultat en % de PIB depuis juin 2001. Ce résultat est d'autant plus intéressant que la dépréciation du Real par rapport à l'USD en 2018 réduit mécaniquement la valeur des investissements étrangers en actifs brésiliens une fois convertis en USD.

Globalement, le Brésil est un pays ouvert aux investissements étrangers, **compensant à la fois sa fermeture commerciale (taux d'ouverture inférieur à 20%) et la faiblesse endémique de l'investissement domestique (environ 16% du PIB d'après l'IBGE).** Les IDE ont participé à hauteur de 17,2% en 2017 à la formation brute de capital fixe dans le pays (contre 7,2% en moyenne dans le monde).

D'après la CNUCED, en 2017, le stock d'IDE au Brésil s'élève à 778,3 Mds USD, soit le 12ème plus grand stock mondial.

Pour rappel, en 2016 la France était le contrôleur final de **6% du stock d'IDE au Brésil, soit 29 Mds USD (4ème position).** Les Etats-Unis étaient premiers avec 22% du stock d'IDE, soit 104 Mds USD. La Chine n'était que le 14ème sur les pays présents au Brésil (2,5% du stock, soit 12 Mds USD) mais investit de plus en plus (stock d'IDE à +53% entre 2010 et 2012).

Evolution des marchés du 25 au 31 janvier 2019

Indicateurs ²	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,8%	+11,0%	97 901
Risque-pays (EMBI+ Br)	-5pt	-36pt	240
Taux de change R\$/USD	-2,9%	-3,4%	3,66
Taux de change R\$/€	-1,6%	-2,6%	4,19

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.

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