

Brèves économiques et financières du Brésil

Semaine du 23 au 29 octobre 2020

Résumé :

- La Banque Centrale maintient son taux d'intérêt directeur à 2%.
- Les mesures prises par les autorités monétaires continuent de soutenir le marché du crédit.
- Le Brésil conserve son excédent courant pour un sixième mois consécutif grâce au bon comportement de la balance commerciale.
- Graphiques de la semaine : selon le FMI, le Brésil devrait être le « grand émergent » dont les finances publiques seront les plus dégradées en 2020.
- Evolution des marchés du 23 au 29 octobre 2020.

La Banque Centrale maintient son taux d'intérêt directeur à 2%.

Lors de sa réunion des 18 octobre, le comité de politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé de maintenir son taux d'intérêt directeur à 2%, un niveau historique bas.

Dans son communiqué, la BCB souligne que le maintien d'une volatilité modérée des actifs financiers est favorable aux économies émergentes dont fait partie le Brésil. En revanche, la résurgence de la pandémie dans certaines grandes économies, qui accroît l'incertitude concernant la conjoncture internationale. Du côté de l'économie domestique, le scénario de reprise économique demeure incertain pour deux facteurs principaux. D'une part, bien que la reprise soit perceptible depuis mai, elle demeure inégale entre les secteurs (les secteurs fortement impactés par la distanciation sociale restent encore déprimés malgré la recombinaison des revenus générés par les programmes gouvernementaux). Le rythme de croissance sera davantage incertain à partir de 2021, lorsque le programme d'aide d'urgence prendra fin. D'autre part, la réponse gouvernementale à la crise a aggravé la trajectoire budgétaire du Brésil et a retardé la poursuite des réformes. Le risque budgétaire demeure donc élevé et pourrait se traduire, s'il se matérialise, par une hausse des primes de risque dans le pays, une hausse du taux d'intérêt structurel de l'économie et par un affaiblissement de la reprise post-crise.

En ce qui concerne l'inflation, la balance des risques demeure équilibrée entre des risques haussiers et baissiers importants¹ : d'une part, l'inflation devrait continuer à augmenter à court terme sous l'effet de la hausse des prix des denrées alimentaires et de la dépréciation persistante du real ; d'autre part, les mesures d'inflation sous-jacente devraient dans le même temps rester faibles au regard de la cible de politique monétaire. Le scénario continue d'être sujet aux risques concernant la prolongation de la crise sanitaire (et donc de l'environnement d'incertitude) ainsi qu'à la trajectoire budgétaire de long terme (influençant les primes de risque et le taux d'intérêt structurel de l'économie).

Les mesures prises par les autorités monétaires continuent de soutenir le marché du crédit.

Selon la BCB, le solde des opérations de crédit a atteint 3 800 Mds BRL en septembre 2020, ce qui représente une hausse de +13,1% par rapport à septembre 2019. Le crédit représente ainsi 52,8% du

¹ Pour une analyse détaillée de ces risques, voir les Brèves économiques et financières du 4 au 10 septembre 2020.

PIB, contre 47,1% en septembre 2019. Dans le détail, le crédit de ressources libres a augmenté de +16,6% g.a. tandis que le crédit directionné (utilisant des financements subventionnés) a crû de +8,6%.

Cette dynamique révèle ainsi que le soutien des autorités monétaires aurait porté ses fruits. La libération de coussins de liquidité (à hauteur de 17% du PIB environ), l'assouplissement des conditions réglementaires (pouvant potentiellement libérer du crédit à hauteur de 16% du PIB) et la réduction du taux d'intérêt directeur à 2% (contre 4,25% en mars), ont soutenu le crédit, fortement menacé par la crise liée à la Covid-19.

Ces mesures ont ainsi soutenu le crédit aux entreprises (en hausse de +18,3% g.a.) et celui adressé aux ménages (+9,3% g.a.) tout en contribuant à réduire les spreads bancaires, qui s'élevaient à 14,3 p.p. en septembre (contre 18,6 p.p. en février). Elles ont également contribué à réduire le taux de créances douteuses des banques publiques (2,3% en septembre contre 2,7% en février), privées (2,8% contre 3,6%) et étrangères (2,1% contre 2,7%).

Le Brésil conserve son excédent courant pour un sixième mois consécutif grâce au bon comportement de la balance commerciale.

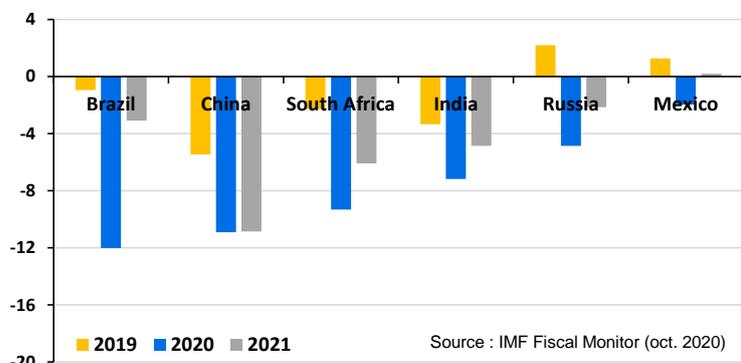
D'après la Banque Centrale du Brésil (BCB), le Brésil a enregistré en septembre un excédent des transactions courantes de 2,3 Mds USD, contre un déficit de -2,7 Mds USD en septembre 2019. Le Brésil conserve ainsi un excédent courant pour un sixième mois consécutif. Sur les 12 derniers mois, le solde cumulé des transactions courantes atteint -20,7 Mds USD (-1,4% du PIB), contre un déficit de -25,7 Mds USD (-1,7% du PIB) sur la période équivalente terminée en août.

L'excédent commercial atteint 5,3 Mds USD. Les exportations sont favorisées par la hausse de la demande mondiale des matières premières (notamment agricoles) ainsi que par la dépréciation du taux de change, tandis que les importations sont contraintes par la reprise encore timide de l'économie domestique. On constate néanmoins que les exportations continuent de se réduire depuis leur pic atteint en juillet alors que les importations augmentent, ce qui suggère que la dynamique baissière de l'excédent commercial devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. Les soldes des services et des revenus primaires demeurent en revanche déficitaires, à hauteur de -1,6 Md USD chacun.

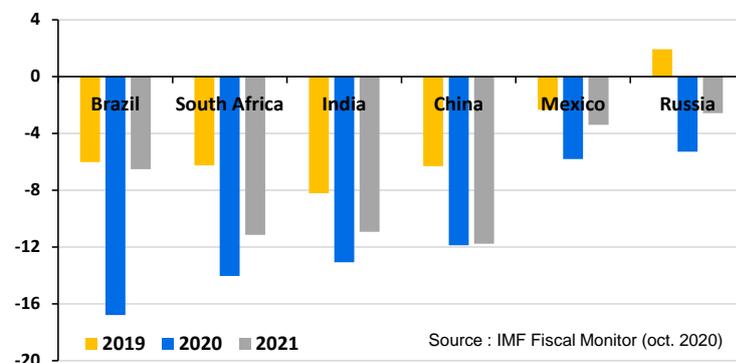
Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE sont positives mais restent déprimées par rapport à la période d'avant crise : elles s'élèvent à 1,6 Md USD en septembre, contre 6 Mds USD au même mois de l'année précédente. Les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique enregistrent également un solde net positif de 1,2 Md USD, sous l'effet de sorties nettes de 1 Md USD en actions et fonds d'investissements et d'entrées nettes de 2,2 Mds USD en titres de dette. Sur les 12 derniers mois, la sortie nette en investissements de portefeuille atteint -37,3 Mds USD. **Ces dynamiques ne sont néanmoins pas problématiques à ce stade pour le Brésil,** car les entrées cumulées d'IDE sur les 12 derniers mois (50 Mds USD, soit 3,3% du PIB) continuent de couvrir largement le déficit de compte courant (-20,7 Mds, soit 1,4% du PIB) et les réserves de change de la BCB demeurent élevées (356,6 Mds USD en septembre).

Graphiques de la semaine : selon le FMI, le Brésil devrait être le « grand pays émergent » dont les finances publiques seront les plus dégradées en 2020.

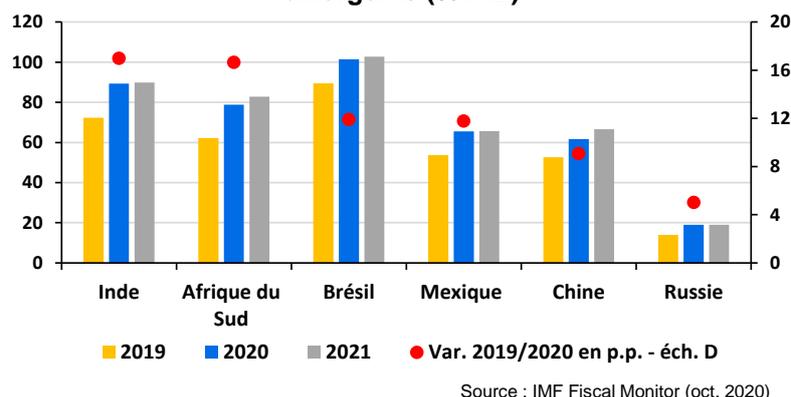
Prévisions de solde primaire des grands émergents (% PIB)



Prévisions de solde nominal des grands émergents (% PIB)



Prévisions de dette publique fédérale des grands émergents (% PIB)



Remarques : Le **solde public nominal** correspond à la différence entre les recettes (impôts, taxes, revenus du patrimoine, revenus de l'activité industrielle et commerciale de l'Etat) et les dépenses (dépenses courantes de fonctionnement, opérations de redistribution, investissements, etc.) de l'ensemble des administrations publiques et de l'Etat au cours d'une période donnée (en l'occurrence un an). Le **solde public primaire** correspond au solde public nominal auquel sont retirés les intérêts versés sur la dette publique et les revenus issus des actifs financiers reçus.

Evolution des marchés du 23 au 29 octobre 2020

Indicateurs ²	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-5,7%	-19,5%	95 461
Risque-pays (EMBI+ Br)	+10pt	+97pt	315
Taux de change R\$/USD	+3,2%	+43,5%	5,77
Taux de change R\$/€	+2,3%	+49,7%	6,75

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



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Auteur : Service Économique de Brasília

Directeur de la publication : Sébastien Andrieux (sebastien.andrieux@dgtresor.gouv.fr)

Copyright : Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Brasília (adresser les demandes à julio.amos-tallada@dgtresor.gouv.fr)

Clause de non-responsabilité : Le Service économique 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

Abonnement par email : tristan.gantois@dgtresor.gouv.fr

Merci d'indiquer votre nom, prénom, activité/entreprise, fonction, coordonnées téléphoniques et mail.