

BRESIL- Brèves économiques et financières du 23 au 29 juin 2017

tresor.economie.gouv.fr/16979_bresil-breves-economiques-et-financieres-du-23-au-29-juin-2017

Brèves économiques et financières

Semaine du 23 au 29 juin 2017

Résumé :

- La confiance des acteurs économiques s'effrite suite à l'aggravation de la crise politique.
- Le déficit primaire s'aggrave (-2,6% du PIB) et confirme les probables hausses d'impôts sur les hydrocarbures.
- La cible d'inflation est abaissée à 4% pour 2020, dans le but de réduire le taux d'intérêt réel.
- Le secteur externe poursuit son ajustement et le solde de la balance courante est revu à la hausse pour 2017.
- La BCB réduit sa prévision de croissance du crédit en 2017 (de +2% à +1%) alors que les taux effectifs baissent.
- Selon la FGV et l'OIT, la crise a permis une féminisation du marché du travail, salutare pour le PIB.
- « The killer chart » : L'OCDE prévoit 16,5% de PIB en dépense publique pour les retraites brésiliennes en 2050.
- Evolution des marchés du 23 au 29 juin 2017.

La confiance des acteurs économiques s'effrite suite à l'aggravation de la crise politique.

Suite à l'aggravation de la situation politique, avec **la mise en accusation par le parquet du président Michel Temer pour corruption passive**, la confiance des acteurs économiques commence à s'effriter, après un début d'année qui avait marqué une forte hausse. Ainsi, **les indicateurs de confiance FGV de l'industrie et des consommateurs chutent de deux points en juin**. Pis, **l'indicateur FGV d'instabilité économique retrouve son niveau de juin 2015, lors de la dégradation de la note souveraine du Brésil**, et dépasse celui enregistré au moment de l'impeachment de Dilma Rousseff, soit un indicateur au-dessus de 140 points. Cette mesure a donc connu une augmentation de 20% (+22 points) en deux mois.

Au-delà de la crise politique, cette réduction de la confiance traduit essentiellement **la crainte des agents économiques d'un report de la mise en place de réformes pourtant urgentes (retraites, mais aussi productivité)** en raison d'une activité parlementaire détournée. En effet, deux accusations pourraient encore être émis par le parquet concernant le Président, dont le jugement nécessite d'être accepté par les 2/3 de la chambre des députés.

Cette situation pourrait mener le gouvernement à **réduire une quatrième fois sa prévision de croissance pour 2017**.

Le déficit primaire s'aggrave (-2,6% du PIB) et confirme les probables hausses d'impôts sur les hydrocarbures.

Selon le *Tesouro*, le **déficit primaire pour le seul mois de mai a atteint 30 Mds R\$,** un résultat bien pire qu'attendu par le marché. Sur les cinq premiers mois de l'année, le déficit cumulé atteint 35 Mds R\$, supérieur aux 24 Mds R\$ des cinq premiers mois de l'année 2016. Ce résultat est d'autant plus préoccupant qu'il est **essentiellement porté le seul régime des retraites qui a connu un déficit de 70 Mds R\$ depuis le début de l'année.** Le *Tesouro* prévoit même pour 2017 un déficit du régime des retraites de 184 Mds R\$.

Finalement, sur 12 mois cumulés, le gouvernement central –Banque centrale, *Tesouro* et retraites- connaît son **pire déficit primaire de l'histoire, à savoir -166 Mds R\$ (ou 2,6% du PIB).** En mai, les résultats sont aussi tirés par une récolte décevante d'impôts, et en cumulé sur les cinq premiers mois de l'année, les recettes baissent en termes réel de -1,7%, alors que les dépenses diminuent de -1,1%. Ces baisses des dépenses se font substantiellement sur **les investissements, qui ont été divisés par deux cette année.**

Surtout, ces mauvais résultats confirment qu'afin de tenir la cible budgétaire pour l'année (139 Mds R\$ de déficit), sans augmenter les impôts sur le revenu ni assumer d'autres coupes budgétaires, des taxes supplémentaires, notamment sur les hydrocarbures (Cide ou Pis/Cofins), pourraient être mises à l'œuvre.

La cible d'inflation est abaissée à 4% pour 2020, dans le but de réduire le taux d'intérêt réel.

La commission monétaire nationale (CMN) a décidé de **réduire la cible d'inflation de la Banque centrale (BCB) à 4,25% en 2019, puis 4% en 2020.** La cible, intouchée depuis 2005, était jusque-là fixée à 4,5%. La CMN a énoncé l'idée d'une convergence graduelle de la cible d'inflation aux standards internationaux, soit 2%.

Selon la littérature académique –Phillips en tête-, **les effets des anticipations d'inflations permettent d'ajuster le niveau actuel d'inflation, mais surtout de réduire le taux d'intérêt réel à terme.** Cette politique a ainsi plus d'impact sur le taux d'intérêt que les consolidations budgétaires dans les pays émergents (FMI). Rappelons toutefois que cet effet salutaire peut être rapidement contrecarré en cas de non-tenue de la cible.

Au niveau microéconomique, cette annonce oblige à une réforme structurelle nécessaire concernant les distorsions causées par la dualité publique/privé du crédit au Brésil, afin que l'inflation ne soit plus administrée et puisse être contrôlée par la BCB. **En termes macroéconomiques,** cela signifierait un soutien moindre au Réal –en raison d'un Selic abaissé- ce qui permettrait une amélioration des conditions d'investissement et de coût de la dette.

Le secteur externe poursuit son ajustement et le solde de la balance courante est revu à la hausse pour 2017, porté par l'excédent commercial.

Selon la BCB, les comptes du secteur externe brésilien continuent leur ajustement. **Ceux-ci restent portés par un solde commercial record de 7,4 Mds USD en mai.** Par conséquent, **le solde de la balance courante connaît un deuxième mois consécutif d'excédent, de 2,9 Mds USD** le mois dernier.

Pourtant, mai a connu des **IDE relativement faible, de 2,6 Mds USD, soit une réduction de 53% en relation à mai 2016.** Ce léger passage à vide reste conjoncturel, sur 12 mois le Brésil a attiré 81 Mds IDE, soit 4,3% du PIB.

Aussi, **les investissements de portefeuilles à taux fixes enregistrent un solde négatif** en mai (-3,2 Mds USD en mai), retrouvant la tendance depuis mi-2016 et le commencement de l'assouplissement monétaire.

Les prévisions de la BCB ont, en conséquence, été revues à la hausse. Le solde commercial devrait

atteindre 54 Mds USD, les IDE 75 Mds USD, ce qui porterait le déficit du compte courant à 24 Mds USD en 2017, soit -1,2% du PIB.

Le Brésil continue, par ailleurs, d'être protégé d'une crise de liquidité externe, à travers ses réserves de changes, qui, à hauteur de 378 Mds USD, restent bien plus élevées que la dette externe (314 Mds USD ou 17% du PIB)

La BCB réduit sa prévision de croissance du crédit en 2017 (de +2% à +1%), alors que les taux effectifs des banques commencent à se réduire.

La BCB a ramené sa prévision de croissance du crédit en 2017 de +2% à +1%, alors que celui-ci s'était contracté deux années consécutives en 2015 et 2016. Selon la BCB, il s'agit ici d'un réajustement des prévisions suite aux résultats du crédit ces cinq premiers mois de l'année. Cette prévision apparaît cependant optimiste. En effet, en relation aux 5 premiers mois de l'année 2016, le crédit en 2017 affiche pour l'instant une baisse de -2,2% et une baisse de -2,6% en douze mois.

Dans le détail, cette hausse de 1% devrait se partager entre une stabilité des crédits libres, et un timide rebond de +1% pour les prêts à taux bonifiés, qui répondront donc à l'essentiel de la hausse générale du crédit. Cette révision montre à la fois l'essoufflement du rôle contracyclique des prêts publics, mais aussi la difficile prise de relais de la part des institutions privées. Le remplacement du Président de la BNDES devrait augurer un retour plus dynamique de cet établissement public sur le marché du crédit pour assurer une transition entre financement public et privé plus affinée.

Pourtant, en mai, alors que le crédit continuait de se contracter, les premiers effets de la politique monétaire se sont illustrés sur les taux effectifs, qui ont baissé en moyenne de -3,5% en un an, et atteignaient le niveau d'août 2015 de 29,2% annuels. Par conséquent, l'indice du coût du crédit baisse pour le troisième mois consécutif, et indique un niveau de 22,3%. Cette baisse se traduit aussi sur les *spreads*, alors que le taux de créances douteuses augmente pourtant légèrement, et atteint 4%.

Selon la FGV et l'OIT, la crise a permis une féminisation du marché du travail, salubre à moyen-terme pour le PIB.

Selon la FGV Sociale, chaire du *think tank*, présidée par l'économiste Marcelo Neri, la crise aurait atteint différemment les femmes que les hommes. En reprenant les données de la PNAD, enquête mensuelle des ménages de l'institut national des statistiques, l'IBGE, la FGV montre que les femmes ont moins souffert de la perte de pouvoir d'achat que leurs homologues masculins. En l'occurrence, en 2015, le revenu réel a augmenté de 0,7% pour les femmes, tandis qu'il baissait en moyenne de -1,9% pour les hommes. De même, en 2016, le revenu réel des femmes baisse de -2,8% tandis que celui des hommes chute de -5,1%.

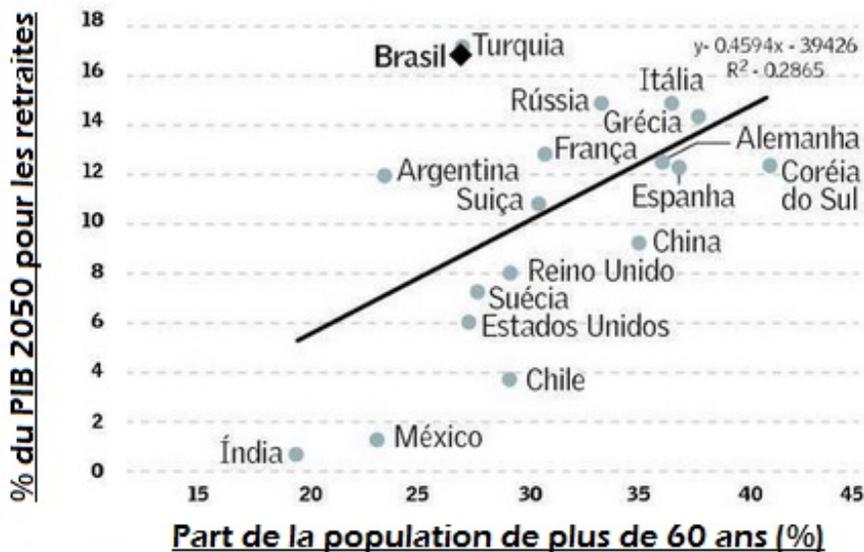
La FGV sociale illustre cet effet en séparant au sein des ménages le chef du domicile et le conjoint : ainsi, il apparaît un phénomène de féminisation du marché du travail, notamment lorsque le chef du domicile, souvent masculin, perdait son emploi.

Le monde du travail n'est effectivement pas entièrement féminisé : selon le rapport des *Perspectives Sociales et de l'Emploi dans le Monde* de cette année, 78% des hommes participent au marché du travail au Brésil, chiffre qui tombe à 56% pour les femmes. A noter que ces données sont supérieures aux moyennes mondiales dans les deux cas. Or, selon les conclusions de ce rapport, une féminisation du marché du travail, à savoir une réduction de

25% de la différence entre les taux d'occupation masculin et féminin –comme les pays du G20 s'y étaient engagés en 2014- pourrait apporter un gain de PIB de 3,3 p.p. pour le Brésil d'ici 2025, et de 3,9 p.p. pour le monde.

« The killer chart » : L'OCDE prévoit 16,5% de PIB en dépense publique pour les retraites brésiliennes en 2050, un niveau bien supérieur à la moyenne.

Dépenses pour les retraites en part du PIB, en 2050, en fonction des pays et de la part de la population âgée :



Source: Valor, OCDE, US Census Bureau, SER Brasilia

Evolution des marchés du 23 au 29 juin 2017

Indicateurs[1]	Variation	Variation	Niveau
	Semaine	Cumulée sur l'année	
Bourse (Ibovespa)	+1,8%	+4,0%	62 232
Risque-pays (EMBI+ Br)	+5pt	-34pt	294
Taux de change R\$/ \$	-0,9%	+1,6%	3,30
Taux de change R\$/ €	+1,5%	+9,9%	3,77

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 : Stéphane GODARD-Conseiller Financier ; Jonathan THEBAULT- Adjoint Financier.

[1] Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.