

Brésil, le prochain domino

Les Brésiliens sont appelés aux urnes en octobre sur fond de crise des pays émergents.

PAR XAVIER DIAZ

+ EMAIL xdiaz@agefi.fr

Jusqu'au dernier moment, Luiz Inacio Lula Da Silva a cru qu'il pourrait se présenter aux prochaines élections. Mais l'ancien président brésilien, reconnu coupable de corruption dans l'affaire Lava Jato en 2017, a été écarté de la course par le Tribunal supérieur électoral cet été. « Cela rend l'issue de l'élection présidentielle complètement incertaine », juge Lysu Paez Cortez, stratège marchés émergents chez Natixis. A l'approche du scrutin (présidentiel, législatif et des gouverneurs) qui se tiendra les 7 et 28 octobre, cette incertitude pèse sur les actifs brésiliens. Depuis le début de l'année, la devise brésilienne a chuté de 22 %, le CDS à 5 ans a bondi de 85 points de base (pb) à 300 pb.

« A l'issue d'une campagne tendue, les électeurs brésiliens auront le choix entre des candidats de gauche et de droite traditionnels, ainsi qu'un populiste d'extrême droite, le tout avec peu de clarté sur le résultat final », indique Stéphane Monier, responsable de la gestion chez Lombard Odier Private Bank. Deux candidats sont au coude-à-coude dans les sondages : Fernando Haddad, remplaçant de Lula pour le Parti des travailleurs (PT), et Jair Bolsonaro, un ancien militaire en tête des sondages, que la presse locale compare à Donald Trump.

Aucun des deux ne rassure les investisseurs. Le programme économique du PT prévoit une augmentation des dépenses, l'arrêt des privatisations et un contrôle des capitaux. De son côté, Jair Bolsonaro, en dépit d'un programme libéral, inquiète en raison de ses positions radicales en matière de sécurité mais surtout sur sa capacité à mener des réformes. « Le vote est extrêmement fragmenté socialement et géographiquement, observe Matthieu Pautonnier, économiste chez TAC Economics. Faute d'alliances, il

lui sera difficile de gouverner et donc de passer les réformes nécessaires. » Son parti, le Partido Social Liberal, pèse peu dans le paysage politique brésilien.

Dans un contexte difficile pour les pays émergents, avec la hausse des taux d'intérêt américains et la force du dollar, le Brésil est particulièrement vulnérable. « Si le président élu en octobre ne prend pas de mesures crédibles pour mieux contrôler les dépenses de sécurité sociale, les marchés suivront probablement un mouvement vendeur massif, le real baissera et les taux d'intérêt augmenteront, accentuant la pression sur le nouveau gouvernement », affirme Maarten-Jan Bakum, stratège marchés émergents chez NN IP. La mère des réformes, celle des retraites, requiert les trois cinquièmes des votes du parlement. Ce système de retraites particulièrement généreux, représentant 45 % du budget, pèse sur les finances publiques et sur la capacité du gouvernement à engager des investissements dans les infrastructures.

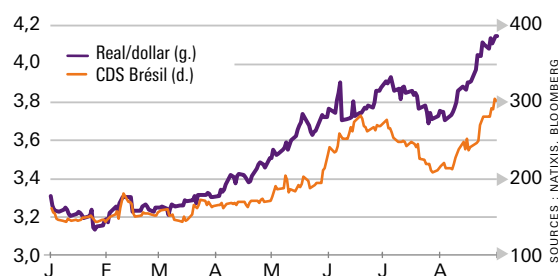
RÉFORME DES RETRAITES

Or plus d'investissements permettrait de stimuler la productivité. « C'est l'une des raisons pour lesquelles le potentiel de croissance du Brésil demeure assez bas et la dette publique continue d'augmenter à un rythme effréné (5 points de PIB par an) », poursuit le stratège de NN IP. Le déficit public s'élève à 7,3 % et la dette à 85 % du PIB. De quoi inquiéter investisseurs et agences de notation.

« Le potentiel de croissance, que nous estimons autour de 2 %, est faible pour un pays émergent », souligne Matthieu Pautonnier, pour qui l'un des principaux freins structurels est la faiblesse de l'investissement. Celui-ci est passé de près de 22 % (2010-2013) à moins de 16 % (2016-2017) du PIB. Le déficit et l'endettement publics sont une des raisons de cette faiblesse, tout comme l'accès au crédit reposant sur

un système dual de crédits subventionnés (banque publique) et de crédits privés à taux élevés. « Cette absence d'investissement dans les infrastructures et les entreprises crée des goulots d'étranglement limitant la capacité du pays à augmenter sa production », poursuit Matthieu Pautonnier.

TENSIONS



L'INVESTISSEMENT EST PASSÉ DE PRÈS DE **22 %** (2010-2013) À MOINS DE **16 %** (2016-2017) DU PIB.

Malgré des réserves de changes de 381 milliards de dollars (20 mois d'importation), une faible dette externe (26,5 % du PIB) et une inflation à des plus bas historiques ayant permis à la banque centrale de baisser son taux directeur Selic à 6,5 %, le Brésil inquiète. « Une question cruciale sera celle de la réaction de la banque centrale après l'élection », ajoute Matthieu Pautonnier. Les tensions dans les émergents et la baisse du real l'ont incitée à maintenir ses taux. Une poursuite de la dépréciation de la devise, avec pour risque une hausse de l'inflation, pourrait inciter la banque centrale à monter ses taux, pour soutenir le real et contrer l'inflation. Avec, au bout du compte, un risque pour la croissance. « Le Brésil représente 9,5 % de la dette mondiale en devise locale. Toute crise de viabilité de la dette du Brésil aurait des répercussions à l'échelle mondiale puisque des prêteurs déjà exposés à d'autres marchés émergents, tels que la Turquie, deviendraient moins disposés à financer la dette brésilienne », selon Stéphane Monier. De l'issue de ce scrutin dépend l'évolution des marchés émergents. ■