

Jeux Olympiques : faux départ (économique) pour le Brésil

2 Août 2016

Daniela Ordóñez, Économiste Amérique Latine
✉ daniela.ordonez@eulerhermes.com

Résumé

- Médaille de bronze : la croissance et l'emploi. Tout comme la Coupe du Monde de football, les Jeux Olympiques ne dopent pas de manière significative l'économie brésilienne. La contribution des Jeux sera limitée à +0,05 pt de croissance en 2016 et à 120 000 emplois temporaires. Insuffisant pour compenser la profonde récession, estimée à -3,5% en 2016 après -3,8% enregistré en 2015.
- Médaille d'argent : la dette publique et les défaillances d'entreprises. Les Jeux Olympiques accroîtront la dette publique du Brésil de +0,4 pt de PIB. Cette hausse, plutôt modeste, se concentre dans l'État et dans la ville de Rio de Janeiro, et contribue aux risques sous-souverains. Quant aux entreprises, les défaillances liées aux Jeux pourraient y atteindre +5% en 2016 et +12% parmi les micros entreprises au niveau local.
- Médaille d'or : l'inflation. Les pressions inflationnistes seront visibles et durables. Nous estimons une augmentation de +1pt de l'inflation brésilienne en 2016, attendue à +8,6%, provenant de l'effet combiné des grands événements sportifs, dont +0,4pt s'explique uniquement par les Jeux Olympiques de Rio.

Un impact limité sur la croissance et sur l'emploi

Une activité supplémentaire insuffisante pour compenser la profonde récession

L'activité économique supplémentaire générée par les Jeux Olympiques devrait donner un coup de pouce insignifiant, de l'ordre de +0,05 pt, à la croissance du PIB (cf. graphique 1).

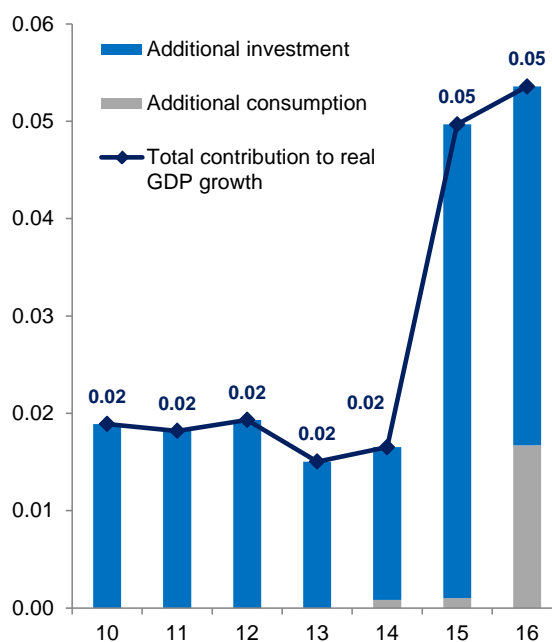
Cet effet provient à la fois de l'augmentation des investissements et du renforcement de la consommation.

Selon les chiffres officiels, le total des investissements en infrastructures pour les Jeux Olympiques pourrait atteindre 38,5 milliards de BRL au cours de la période 2009-2016, soit un montant relativement faible si on le rapporte à la taille de l'économie brésilienne. Le retard de certains projets d'infrastructures et l'obligation de terminer dans les délais ont provoqué un pic de décaissements au S2 2015-S1 2016. Euler Hermes estime que les investissements liés aux Jeux Olympiques ont eu un impact positif de +0,05 pt sur la croissance réelle en 2015 et de +0,03 pt en 2016.

Les Jeux Olympiques généreront également un surcroît de consommation en 2016, grâce au renforcement du tourisme. Selon nos estimations, les Jeux attireront au Brésil 320 000 touristes supplémentaires en 2016.

Cela devrait injecter 1,3 Mds BRL dans l'économie, principalement dans la ville de Rio de Janeiro, d'où un impact positif de +0,02 pt pour la croissance du PIB du

Graphique 1
Impact direct des Jeux Olympiques sur la croissance réelle du PIB (en points de pourcentage)



Sources: sources nationales, estimations d'Euler Hermes

Cet effet positif modéré passera pratiquement inaperçu une fois remis dans son contexte. La crise politique, les déséquilibres structurels qui peinent à se résorber et un environnement externe adverse (prix des matières premières, Chine, hausse des taux d'intérêt de la Fed) ont plongé le Brésil dans sa pire récession depuis 1990.

Après avoir subi une contraction de -3,8% en 2015, l'économie brésilienne reculera encore de -3,5% en 2016, pour stagner ensuite en 2017 (cf. graphique 2).

Un impact éphémère sur l'emploi

Selon les estimations officielles, les Jeux Olympiques créeront environ 120 000 emplois. Une goutte d'eau dans l'océan, puisque ce chiffre représente moins de 0,1% de la main d'œuvre totale du Brésil (100 millions d'individus) et à peine 1,5% de celle de Rio de Janeiro (8,1 millions).

Plus de 80% des emplois créés en vue des Jeux Olympiques ne seront pas pérennes. La première vague a coïncidé avec la phase d'investissement (2011-2014), surtout dans le secteur de la construction. Ces emplois sont en cours de disparition progressive au fur et à mesure de la conclusion des projets d'infrastructure.

La seconde vague est principalement liée à l'industrie du tourisme. Elle sera de courte durée et concernera des emplois peu qualifiés.

Cette modeste stimulation ne sera donc pas suffisante pour inverser la tendance négative sur le marché du travail brésilien. Le taux de chômage grimpe très rapidement et a atteint 11,2% en mai contre seulement 8% un an plus tôt. Selon nos estimations, il devrait s'élever en moyenne à 11% en 2016 et à 12,8% en 2017 (cf. graphique 3).

Une pression inutile sur le déficit public (surtout à l'échelle locale)

Les investissements en infrastructures et les dépenses publiques supplémentaires associés aux Jeux Olympiques augmenteront la dette publique du Brésil de 0,4 pt de PIB.

Bien que relativement limitée, cette hausse tombe au plus mauvais moment. Au cours des dernières années, la dette brésilienne a déjà enregistré un fort accroissement. Elle a atteint 74% du PIB en 2015, contre seulement 63% en 2013, et devrait se situer au-dessus du seuil de 90% dans le courant de l'année 2017 (cf. graphique 4).

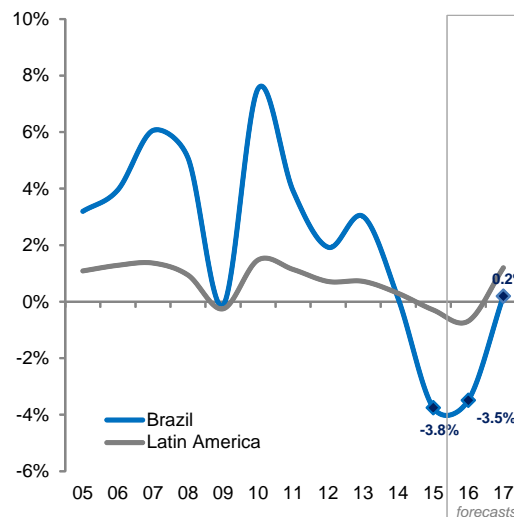
Alors que ce surcroît de dette est gérable au niveau fédéral, l'état de Rio de Janeiro devra faire face à une hausse des dépenses sans précédent (+17%) qui conduira à une forte augmentation de sa dette. Celle-ci représente déjà le double des recettes fiscales totales de l'état.

Ce risque sous-souverain n'est pas négligeable.

Au cours des derniers mois, l'État de Rio de Janeiro a été incapable d'assurer certains services de base et s'est vu contraint de retarder le paiement des retraites et des salaires des fonctionnaires. Il manqué une échéance de remboursement d'intérêts dus à l'Agence Française de Développement en mai dernier.

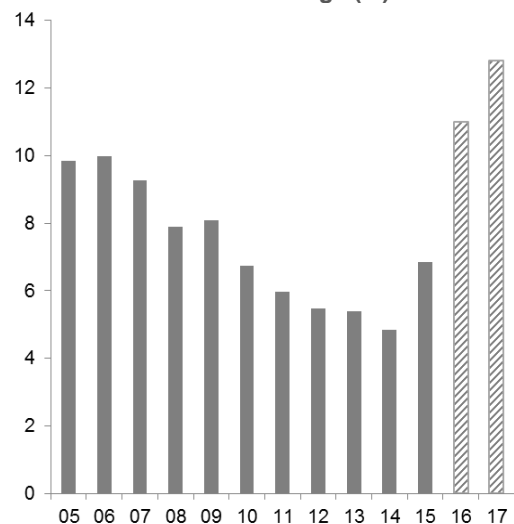
Pire encore, la ville de Rio de Janeiro a déjà déclaré « l'état d'urgence financière » et demandé une aide financière au gouvernement fédéral. Les autorités ont approuvé un ensemble de mesures d'urgence pour 2,9 Mds BRL, afin de terminer les projets d'infrastructure et de financer les besoins en sécurité pendant le déroulement des Jeux.

Graphique 2
Croissance réelle du PIB (%)



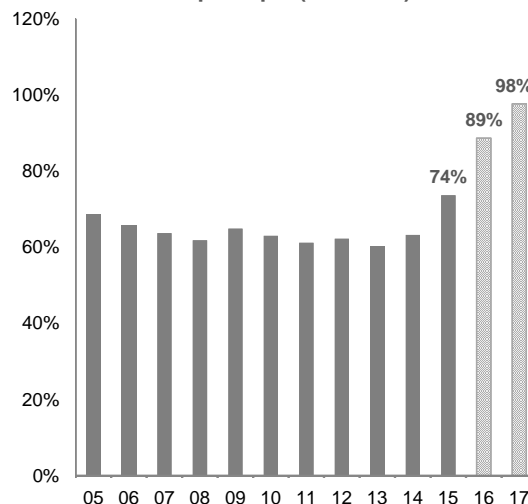
Sources: sources nationales, prévisions d'Euler Hermes

Graphique 3
Taux de chômage (%)



Sources: sources nationales, prévisions d'Euler Hermes

Graphique 4
Dette publique (% du PIB)



Sources: sources nationales, prévisions d'Euler Hermes

Il faut s'attendre à de nouvelles faillites

Les Olympiades provoqueront une hausse de +5% des défaillances d'entreprises dans l'État de Rio de Janeiro en 2016, et même de +12% dans le segment des petites et très petites entreprises. Le nombre de nouvelles entreprises, notamment les plus petites, a explosé à la veille des Jeux. Au cours de la période d'investissement, il s'agissait surtout de sociétés de construction et de services, mais depuis le début de l'année, on assiste également à une augmentation de l'activité dans les secteurs du logement, de l'alimentation, du transport, des services à la personne, des loisirs et des services de communication.

Ces nouvelles sociétés ont évincé des entreprises plus fragiles qui étaient moins compétitives en raison du coût de l'immobilier, d'un mauvais positionnement (population locale vs touristes), de modèles économiques pas assez solides et de difficultés d'accès au financement et aux appels d'offres publics. Sans compter que les nouveaux arrivants sont souvent les premiers à faire faillite une fois l'événement sportif terminé.

L'impact global sur les défaillances d'entreprises devrait se situer autour de +0,4% (+1% dans le cas des micros entreprises) au niveau national. Au total, nous estimons à +22% la hausse des faillites d'entreprises au niveau national cette année (cf. graphique 5). Cependant, les procédures judiciaires de liquidation ne constituent pas la voie la plus courante au Brésil (~2 000 cas) car les entreprises préfèrent avoir recours à un règlement à l'amiable de leurs dettes envers leurs fournisseurs.

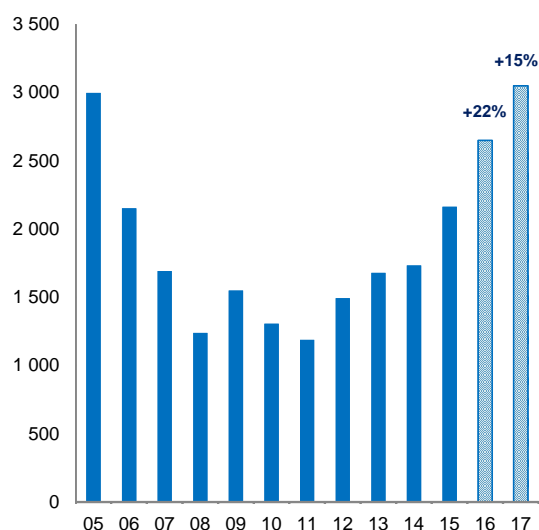
De l'inflation, encore de l'inflation, toujours de l'inflation

Les méga-événements sportifs (Coupe du Monde + Jeux Olympiques) auront un impact de +1 pt sur l'inflation totale en 2016. De ce chiffre, +0,4 pt sont imputables aux effets inflationnistes prolongés de la Coupe du Monde de 2014, +0,4 pt aux Jeux Olympiques de cette année et +0,2 pt au fait d'organiser ces deux événements sur une période (trop) rapprochée (cf. graphique 6). Les principales causes de cette inflation sont les anticipations, qui se produisent en pleine tempête (hausse des droits de douane et des impôts, dépréciation du réal, déséquilibres structurels).

Les premiers effets inflationnistes sont apparus en 2009, après l'annonce officielle de l'organisation par le Brésil des Jeux Olympiques 2016, en plus de la Coupe du Monde de football 2014. Ces pressions commenceront à s'atténuer après les Jeux mais pourraient bien ne pas disparaître complètement avant 2020, étant donnée la rigidité des prix au Brésil.

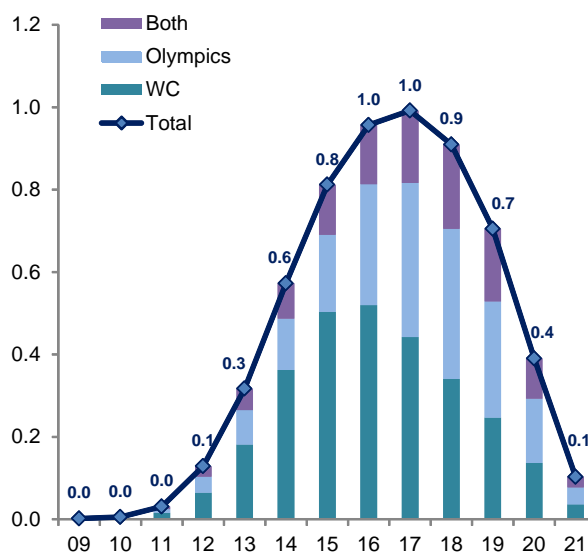
D'autres pressions viennent s'ajouter à l'inflation déjà forte (bien que tendant à se modérer). En mai, celle-ci était à 9,3% a/a, soit très au-dessus de l'objectif de 4,5% ± 2 pts établi par la Banque centrale. L'inflation ne reviendrait pas dans la cible avant 2017. En 2016, elle devrait atteindre +8,6% en moyenne et se situer autour de +6,8% en décembre a/a.

Graphique 5
Évolution du nombre de faillites (%)



Sources: sources nationales, prévisions d'Euler Hermes

Graphique 6
Impact direct des méga-événements sportifs sur l'inflation (points de pourcentage)



Sources: sources nationales, prévisions d'Euler Hermes

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITÉ

Ces analyses sont, comme toujours, soumises à la clause de non-responsabilité ci-dessous.

Le présent document est publié par Euler Hermes SA, une société du groupe Allianz, à des fins d'information uniquement et ne doit pas être considéré comme un conseil spécifique. Les destinataires doivent procéder à leur propre évaluation indépendante de ces informations et aucune action ne saurait être entreprise sur la seule foi de celles-ci. Toute reproduction ou communication du présent document sans notre consentement préalable est strictement interdite. Ce document n'est pas destiné à être distribué dans une juridiction où sa diffusion serait interdite. Bien que nous estimions que ces informations sont fiables, il n'a été procédé à aucune vérification indépendante et Euler Hermes ne formule aucune allégation et n'offre aucune garantie (explicite ou implicite) quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et décline toute responsabilité quant aux pertes ou dommages qui pourraient résulter de l'utilisation faite de ces informations ou du crédit leur étant accordé. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du Département Économique d'Euler Hermes à ce jour et peuvent changer sans préavis. Euler Hermes SA est agréée et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers française.

© Copyright 2016 Euler Hermes. Tous droits réservés.