

THÉMATIQUE



Patryk DROZDZIK
Macrostratège Senior, Marchés émergents, Amundi Institute

Conscient des contraintes budgétaires, économiques et financières, il est également très attaché à son programme ESG qui n'est pas vraiment compatible avec les objectifs de stabilité macroéconomique du pays

Lula est de retour et marque déjà des buts

Lula a marqué un but en Égypte, lors de la COP27, dans la lutte contre le changement climatique. Il a, en revanche, marqué contre son camp sur le front des dépenses, déstabilisant les marchés et remettant en cause les attentes d'orientation politique prudemment populiste. Nous continuons de croire que la politique de Lula sera de centre gauche, avec l'appui des marchés, même si les risques sont plus élevés.

Une semaine jour pour jour après le début de la troisième mandature du président chinois Xi Jinping, Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) a lui-même été élu à la tête de l'État brésilien pour la troisième fois. Contrairement à ce qui s'est passé en Chine, l'élection présidentielle du représentant des BRIC d'Amérique latine a été très serrée. Lula, comme globalement anticipé, a battu le président sortant (51-49 %), mais par la marge la plus étroite de l'histoire électorale du pays (1,7 pp).

La victoire de Lula constitue également un record au niveau régional, les quatre élections présidentielles des 18 derniers mois (Pérou, Chili, Colombie et maintenant Brésil) ayant été remportées par un candidat de gauche. Toutefois, la tendance politique ne s'est pas totalement déplacée vers la gauche au Brésil et certains signes penchent dans la direction opposée dans le reste de la région, les Chiliens ayant notamment massivement rejeté la nouvelle Constitution de gauche. Cela corrobore l'idée que la région a voté contre l'*establishment* plutôt que pour la gauche. Au Brésil, si le président sortant a perdu la course à la présidence, le *bolsonarisme* est lui bien vivant et les candidats soutenus par Bolsonaro ont remporté la moitié des élections aux postes de gouverneur, notamment dans trois des États les plus peuplés ainsi que de nombreux sièges dans les deux chambres du Congrès — le parti de Bolsonaro est même plus grand en termes de représentation que le parti des travailleurs (Partido dos Trabalhadores — PT) de Lula. De fait, le Congrès penche désormais vers le centre droit et joue un rôle d'équilibre des pouvoirs.

Dans un contexte de polarisation extrême, il n'est pas surprenant que l'émotion ait vite pris le dessus, malgré l'appel à l'unité lancé par Lula et la reconnaissance du résultat des élections par la quasi-totalité des acteurs politiques. Après être resté sur la touche pendant quelques jours, Bolsonaro a fini par « concéder » et a globalement surpris en optant pour la retenue plutôt que la provocation. Bien que perturbatrices, les manifestations n'ont pas pris une tournure aussi anarchique, prolongée et économiquement néfaste que les grèves des camionneurs en 2018 ou celles observées dans le reste de la région plus récemment.

La procédure de transition a été confiée à un vice-président très respecté, Geraldo Alckmin. En revanche, la formation de l'équipe économique a été confiée à Aloizio Mercadante, un membre nettement moins orthodoxe du PT. En l'absence d'un ministre des Finances — Lula ne nommera quelqu'un à ce poste clé que dans les semaines à venir — l'équipe de transition a adopté une position nettement plus ambitieuse et conflictuelle en vue de s'assurer une marge budgétaire supplémentaire pour répondre aux promesses immédiates de la campagne du PT. Elle a ainsi proposé un amendement constitutionnel (PEC) visant à retirer l'intégralité du dispositif de la Bourse de la famille (Bolsa Família 2.0) du plafond de dépenses ce qui, avec d'autres ajouts, représente environ 2 % du PIB par an, et ce pendant quatre ans, soit la totalité du mandat présidentiel. Les marchés s'attendaient à un écart bien plus modeste en taille (un peu plus de 1 % du PIB) et en durée (un an), et non à une dépense totale équivalente à l'ensemble des économies réalisées dans le cadre de la réforme des retraites sur une décennie. En termes footballistiques c'est un vrai but contre son camp, et pas besoin d'assistance vidéo.

Toutefois, les signaux envoyés depuis l'annonce de cette proposition d'amendement ont été plus constructifs. D'autres PEC ont été proposés depuis, de nature beaucoup plus prudente en termes de durée et de taille, mais nous doutons qu'une telle dilution soit réaliste. Lula, de son côté, a insisté sur l'importance de la responsabilité budgétaire, sans toutefois cocher toutes les cases des marchés. Un bon changement de dynamique, cette fois.

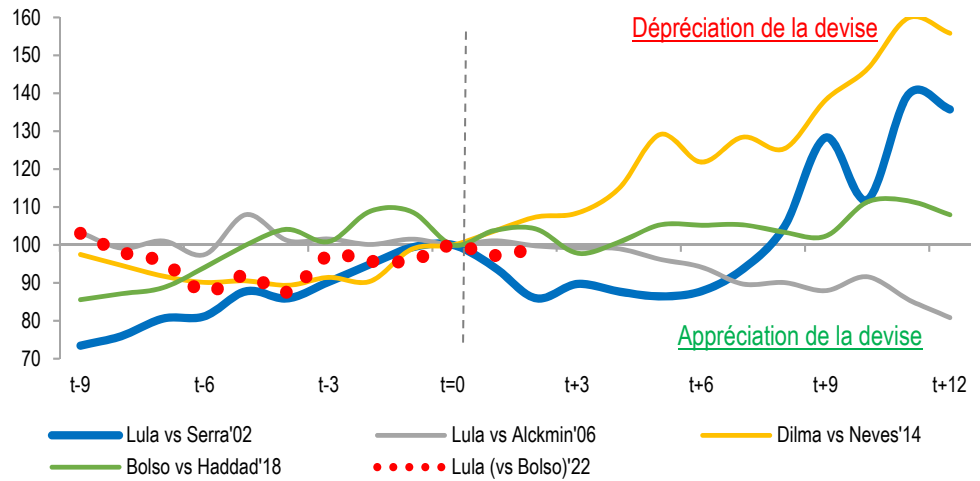
Les derniers événements montrent bien les courants contradictoires mutuellement exclusifs actuellement en présence au Brésil, avec des marchés focalisés sur le maintien de l'ancrage budgétaire, et un PT de Lula qui affiche clairement sa volonté de dépenser plus librement. Pour ce qui est de Lula, il se montre plutôt pragmatique sans vraiment être attaché à une idéologie de gauche comme pouvait l'être Dilma Rousseff et, en l'absence de soutien social et politique clair (contrairement au passé) souhaite gouverner avec un consensus plus large. **Conscient des contraintes budgétaires, économiques et**

THÉMATIQUE

Lula sera un populiste pragmatique, malgré une action plus populiste que pragmatique ces derniers temps

Lors de la COP27 en Égypte, Lula a proclamé que le Brésil était de retour dans la lutte contre le changement climatique et la déforestation

Indécision au Brésil face aux messages contradictoires de Lula



Source : Amundi Institute, CEIC. Données au 20 novembre 2022.

financières, il est également très attaché à son programme ESG qui n'est pas vraiment compatible avec les objectifs de stabilité macroéconomique du pays. Un véritable casse-tête.

Nous restons convaincus que Lula sera un populiste pragmatique, malgré une action plus populiste que pragmatique ces derniers temps. Les marchés devront jouer le rôle d'arbitre en s'appuyant sur le congrès qui penche vers le centre droit, bien que ce dernier ne soit qu'une condition nécessaire et non suffisante et devront s'abstenir de réévaluer le réal comme si c'était un vainqueur de Coupe du monde. Mais le dispositif de sécurité n'est pas contraignant et la position politique de Lula pourrait commencer à ressembler à celle de Gustavo Petro plutôt qu'à celle de Gabriel Boric. Le risque d'évolutions moins favorables a également augmenté avec les propos conflictuels de Lula à l'égard des marchés.

À l'extérieur, les nouvelles ont été bien plus encourageantes. **Lors de la COP27 en**

Égypte, Lula a proclamé que le Brésil était de retour dans la lutte contre le changement climatique et la déforestation. Il entend également créer un ministère spécial pour les populations autochtones et organiser la COP30 au Brésil/en Amazonie. Cette nouvelle met en exergue la crédibilité ESG de Lula, comme l'anticipaient les investisseurs.

Le graphique ci-dessus illustre l'évolution du réal brésilien pendant les cycles électoraux et détaille la dynamique du marché des changes de six mois avant à douze mois après les élections. Il montre à quel point le réal, comme les marchés financiers, est indécis quant à la question de savoir si le gouvernement de Lula ressemblera davantage à celui de Dilma ou à son propre mandat de 2003. Si la première hypothèse se vérifie, la devise n'intègre pas une prime de risque suffisante, alors qu'elle dispose d'une grande marge d'appréciation si la deuxième hypothèse prévaut.

Achévé de rédiger le 22 novembre 2022

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :
research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Policies
Sovereign Bonds High Forecasts
Fixed Income Yield Real Estate

INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 30 novembre 2022. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation : 2 décembre 2022.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1143615555 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo crédit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Charles O'Rear

Directeurs de la publication

DEFEND Monica, Directrice d'Amundi Institute
MORTIER Vincent, C/O Groupe

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights & Publishing
FIOROT Laura, Responsable Investment Insights & Client Division

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine, Responsable de la stratégie Taux, CFA
BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique
BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux
BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques
CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset
DI SILVIO Silvia, Macrostratégiste, Recherche Cross Asset
DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

Contributeur Plateformes d'investissement

ZHAO Ethan, Analyste crédit

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA Pol, Spécialiste Investment Insights & Client Division

Conception et support

BERGER Pia, Spécialiste communication

Matériel marketing à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier

Rédacteurs en chef adjoints

BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division
PERRIER Tristan, Macroeconomiste et Spécialiste Investment Insights

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux
HERVÉ Karine, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division
PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset
ROSENBERG Anna, Responsable de la Géopolitique
USARDI Annalisa, Economiste Senior, CFA
VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Spécialiste Investment Insights & Client Division

PONCET Benoît, Spécialiste communication