

BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

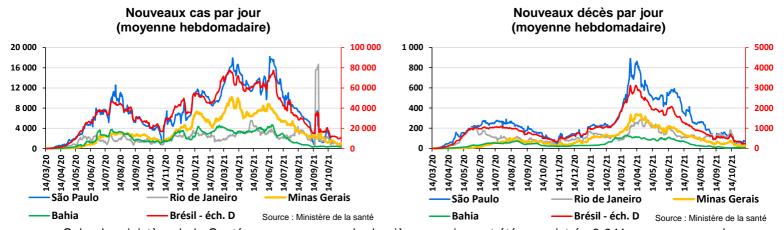
DE BRASILIA

Semaines du 5 au 11 novembre 2021

Résumé:

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- L'inflation sur 12 mois (IPCA) culmine à +10,7% en octobre et pourrait provoquer un « désancrage des anticipations ».
- L'aide d'urgence prend fin dès novembre : retour sur une mesure d'urgence devenue historique.
- La Chambre des députés approuve la Réforme constitutionnelle (PEC) des « precatórios » mais la route reste longue et incertaine pour approuver l'*Auxílio Brasil* de façon permanente.
- Evolution des marchés du 5 au 11 novembre 2021.
- Graphique de la semaine : assiste-t-on à un début de « désancrage des anticipations » ?

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.



Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 9 941 nouveaux cas de Covid-19 et 232 décès par jour (contre 11 585 et 311 la semaine précédente). Au 10 novembre, le Brésil compte au total 21,9 M cas de contaminations et 609 756 décès depuis le début de la pandémie.

LE CHIFFRE À RETENIR

1,0%

Croissance économique du Brésil attendue par le marché pour 2022, selon le sondage Focus de la BCB. L'inflation sur 12 mois (IPCA) culmine à +10,7% en octobre et pourrait provoquer un « désancrage des anticipations ».

L'iBGE a publié les statistiques d'octobre concernant l'indice des prix à la consommation large (IPCA, principal indice de référence d'inflation apparente). L'inflation, corrigée des variations saisonnières, a progressé de +1,22% m.m. en octobre et surpris les marchés qui s'attendaient à une hausse de 1,06%.

Toutes les catégories de biens ont vu leurs prix augmenter et les trois postes ayant le plus de poids dans la hausse de l'IPCA restent les mêmes depuis le début de l'année. Les transports (+0.55 p.p.) ont été tirés par l'augmentation du prix de l'essence (+0,19 p.p.) et, dans une moindre mesure, du transport aérien et des véhicules neufs et d'occasion. L'alimentation et les boissons continuent d'être sous pression (+0,22 p.p.), notamment du côté des produits alimentaires à domicile. Enfin, le logement (+0,17 p.p.) contribue à l'inflation à travers la hausse du prix du gaz de cuisine. En revanche, le prix de l'électricité résidentielle n'a pas fait l'objet de réajustement tarifaire lié à la crise hydrique sur le mois1.

Sur les douze derniers mois, la progression de l'IPCA atteint +10,7% en glissement annuel (g.a.) (contre +10,3% g.a. en septembre). Ainsi, l'inflation s'éloigne encore de la fourchette supérieure de la cible de la politique monétaire (3,75% +/- 1,5 p.p.)². Depuis juillet 2021, l'inflation sous-jacente évolue également au-dessus de la cible³. Cette inflation à deux chiffres est la conséquence (avec un certain décalage) de nombreux chocs adverses qui se superposent dans le temps⁴:

- Pour les prix alimentaires: le soutien de la demande avec les programmes d'urgence liée à la Covid-19 sur le plan domestique; la hausse des prix internationaux des commodités et l'effet décalé de la dépréciation du réal via le prix des biens et des services importés, sur le plan global.
- Pour l'essence et le gaz : les mêmes facteurs globaux que pour les prix alimentaires ; ces deux effets étant reportés par Petrobras sur les prix aux distributeurs.
- Pour l'énergie électrique : la crise hydrique.
- Pour les véhicules : la pénurie mondiale des semi-conducteurs.

Le rythme de croissance des prix dépassant systématiquement celui anticipé depuis des mois, les économistes de marché continuent de réviser à la hausse leurs prévisions d'inflation. Selon l'enquête Focus de la Banque Centrale du Brésil (BCB), ils tablent désormais sur une inflation de +9,3% pour 2021 (contre +8,6% il y a un mois). Pour 2022, ils anticipent une inflation annuelle de +4,6% (contre +4,2% il y a un mois).

Face à cette dynamique, certains économistes craignent désormais un « désancrage des anticipations d'inflation ». Alors que la BCB a pour mandat principal d'assurer la stabilité des prix, elle s'efforce d'« ancrer » les prévisions d'inflation au sein de fourchettes cibles selon l'horizon temporel (3,75% +-1,5 p.p. en 2021; 3,50% +-1,5 p.p. en 2022). En d'autres termes, elle cherche à convaincre les agents économiques qu'elle réagira à tout choc inflationniste à court terme pour qu'à long terme l'inflation soit stable et autour d'un niveau « souhaitable ». Les anticipations d'inflation sont alors « désancrées » dès lors que, face à un choc sur les prix de court terme (par exemple la crise liée à la Covid-19), les

¹ L'accélération du prix de l'énergie électrique résidentielle en 2021 est liée au rattrapage des hausses tarifaires reportées pendant la crise ainsi qu'à la crise hydrique. L'utilisation accrue de l'énergie thermique dans le mix énergétique brésilien a entraîné la mise en vigueur du drapeau tarifaire rouge de niveau 1 en mai (surplus de 4,17 BRL pour 100 kWh), puis de niveau 2 en juin (surplus de 6,2 BRL pour 100 kWh). Cette dernière a été réajustée en juillet (surplus de 9,49 BRL) puis en septembre (surplus de 14,2 BRL). Voir les <u>brèves économiques et financières du 1^{er} au 7 octobre 2021.</u>

² L'inflation en g.a. actuelle couvre la période allant d'octobre 2020 à octobre 2021, alors que la cible de la BCB est un chiffre d'inflation en g.a. allant de décembre 2021 à décembre 2021.

³ A la différence de l'inflation « apparente », l'inflation « sousjacente » exclut du panier de consommation les produits dont les prix sont les plus volatiles, comme l'énergie et les aliments. Au Brésil, celle-ci est une moyenne de 7 indicateurs d'IPCA élaborés par la Banque Centrale du Brésil (BCB).

⁴ Voir les <u>brèves économiques et financières du 10 au 16 septembre 2021</u>.

économiques modifient leur prévision agents d'inflation de long terme, non seulement en termes de niveau mais également dans la façon dont l'inflation future est estimée (introduction de nouveaux facteurs ou changement de leur poids dans la prévision par les agents économiques). Dans les pays émergents, ce phénomène se vérifie parfois suite à des échecs des programmes de stabilisation des prix, des craintes sur la soutenabilité des finances publiques entraînant une « dominance fiscale⁵ » dans l'action des autorités monétaires à l'heure de contenir l'inflation, voire des changements de régime de change impliquant un risque de décrochage du cours de la monnaie locale. Plusieurs mesures permettent d'identifier un tel phénomène (cf. graphiques de la semaine), par exemple (i) un dépassement prolongé de l'objectif d'inflation fixé par la banque centrale (ce qui est visible pour 2021 au Brésil) ; (ii) un écart croissant de la prévision médiane du marché par rapport à la cible centrale d'inflation de la banque centrale (ce qui commence à être visible pour 2022 au Brésil) ; ou (iii) une sur réaction des anticipations aux nouvelles socioéconomiques et politiques (en l'occurrence les discussions sur le budget depuis septembre et la crainte que les mécanismes constitutionnels de contrôle des dépenses soient contournés).

Un désancrage des anticipations porterait fortement préjudice au Brésil. D'une part, il pourrait alimenter une envolée de l'inflation via la hausse des primes de risque exigées par les investisseurs internationaux, la dépréciation du change (à l'origine d'inflation importée), voire via des mécanismes de « second tour »6. D'autre part, il compliquerait davantage la mission de la BCB. Alors que le désancrage des anticipations alimente l'inflation, la BCB devra augmenter ses taux d'intérêt plus fortement qu'en temps normal pour assurer son

mandat principal (niveau d'inflation d'environ 3,5% en 2022). Or une politique monétaire aussi restrictive portera également préjudice au second mandat de la BCB (institué lors de la réforme récente de sa charte, en février 2021), qui consiste à lisser les fluctuations de l'activité économique et promouvoir le pleinemploi.

Pour sa réunion des 7 et 8 décembre, le Comité de Politique monétaire (Copom) a prévu d'augmenter le taux d'intérêt directeur de 150 pdb, ce qui hisserait le taux d'intérêt directeur à 9,25%. Toutefois le directeur de la politique monétaire de la BCB, Bruno Serra, a récemment annoncé dans la presse qu'il n'excluait pas une hausse encore plus élevée si nécessaire.

L'aide d'urgence prend fin dès novembre : retour sur une mesure d'urgence devenue historique.

La crise sanitaire liée à la Covid-19 s'est traduite par des perturbations économiques majeures en réduisant brusquement l'activité dans de nombreux secteurs et en arrêtant l'activité dans d'autres. Visant à pallier la dégradation du marché du travail et des revenus des agents, les autorités économiques brésiliennes ont rapidement mis en place des mesures d'urgence pour soutenir les entreprises et les ménages.

L'Auxílio Emergencial (AE) a constitué probablement la mesure d'urgence la plus emblématique. L'AE a consisté en un transfert mensuel aux travailleurs, micro-entrepreneurs et indépendants informels, ainsi qu'aux personnes sans emploi à condition d'être passés sous le seuil de pauvreté⁹.

⁵ Dans un scénario de dominance fiscale, la réactivité de la politique monétaire aux chocs inflationnistes est contrainte par les impacts qu'elle peut avoir sur la dette publique. Au Brésil, tout resserrement monétaire destiné à lutter contre les pressions inflationnistes a également comme conséquence d'accroître le service de la dette, dont une grosse partie est indexée au taux du marché monétaire Selic (35% en 2020) et a une maturité de court terme (38% du total). Le fait que la dette publique soit très sensible au taux directeur, qui cible le Selic, risque de réduire dans la pratique les marges de manœuvre des autorités monétaires, en dépit de l'autonomie opérationnelle de la Banque centrale du Brésil

⁶ Les effets de « second tour » caractérisent l'augmentation autoentretenue des prix des producteurs et des salaires de travailleurs lorsqu'ils constatent ou anticipent une inflation élevée (spirale « prix-salaires »).

⁷ Voir les <u>brèves économiques et financières du 22 au 28 octobre</u> 2021.

⁸ Article disponible <u>ici</u>.

⁹ Avant la crise, les travailleurs informels représentaient plus de 40% de l'emploi total et les brésiliens vivant sous le seuil de pauvreté (moins de 5,5 USD par jour en parité de pouvoir d'achat de 2011) représentaient 19,6% de la population totale.

L'aide d'urgence a également impressionné par son ampleur. Initialement, il était prévu qu'elle dure trois mois (d'avril à juin 2020) mais elle aura finalement été versée durant 19 mois10, jusqu'à octobre 2021. Au début, 67 M de brésiliens ont bénéficié directement de l'AE qui s'est élevé pendant les 5 premiers mois du programme à 600 BRL par mois et bénéficiaire. A titre de comparaison, la Bolsa Família était en 2019 versée à 14,6 M de ménages pour un montant mensuel moyen de 190 BRL. La plupart des bénéficiaires de Bolsa Familia ont été temporairement transférés au programme AE en 2020. Si la situation socioéconomique a justifié la prolongation de l'AE jusqu'à aujourd'hui, elle a néanmoins été réduite au fil des mois. A chaque extension de l'aide, le montant unitaire a été réduit, tout comme le nombre de ses bénéficiaires. Au dernier versement du mois d'octobre 2021, l'AE valait 200 BRL et était destinée directement à 25 M de personnes - une couverture restant supérieure à la Bolsa Família.

Enfin, les mises en place législative et logistique de la mesure méritent d'être soulignées. D'une part, l'approbation de la mesure par le Congrès s'est faite dans l'urgence (la Chambre des députés et le Sénat ont voté en faveur du programme dès la fin mars pour un premier versement en avril), et qui plus est à l'unanimité, ce qui est d'autant plus notable que le Congrès est pourtant marqué par une forte polarisation politique. D'autre part, la mise en place logistique de l'aide d'urgence a surpris les observateurs. Presque 22 M de brésiliens étaient déjà inscrits à l'AE à peine 48h après la création de la plateforme en ligne. Une réussite logistique rendue possible par l'utilisation du mobile banking, la mobilisation de la Caixa Econômica Federal (pour assurer les versements de l'aide et créer des millions de comptes bancaires aux bénéficiaires encore non bancarisés) et par l'utilisation du Cadastro Único (registre unifié des programmes sociaux permettant d'identifier leurs bénéficiaires et leurs caractéristiques sociales).

Selon plusieurs études, l'aide d'urgence a atteint ses objectifs : elle a contribué à contenir l'explosion de la pauvreté et des inégalités monétaires durant la pandémie, tout en atténuant l'impact de la crise sur l'économie brésilienne.

Dans une <u>étude</u> du centre de recherche sur les inégalités de l'université de São Paulo (Made), des économistes estiment que l'aide d'urgence a permis de modérer la chute du PIB en 2020. Ce dernier aurait pu chuter entre -8,4% et -14,8% en 2020 sans les paiements de l'AE. Or il n'a chuté que de -4,9% finalement, ce qui révèle ainsi l'importance d'une aide ayant représenté presque 4,5% du PIB en termes de coût budgétaire.

Dans un <u>Working Paper</u> du FMI, des chercheurs montrent l'impact qu'a eu l'aide d'urgence sur la situation financière des plus modestes. Alors que la crise économique a constitué un choc négatif sur le revenu des catégories de population vulnérables (via l'arrêt de leur activité ou la réduction du temps de travail), l'AE a plus que compensé cet impact. Selon leurs estimations, sans l'AE, le niveau des inégalités mesuré par l'indice de Gini aurait augmenté de 0,53 (avant la crise) à 0,58 en mai 2020 or il a finalement reculé à 0,51. De la même façon, le taux d'extrême pauvreté aurait augmenté de 4,7% avant la crise à 13,9% en mai 2020, alors qu'il a finalement reculé à 4,4%.

	2019	2020	2021**
Taux d'extrême pauvreté (%) (< 1,9 USD/jour ; 2011 PPA*)	4,6	1,7	3,9
Taux de pauvreté (%) (< 5,5 USD/jour ; 2011 PPA*)	19,6	12,8	15,7

Source: Banque Mondiale, *Macro Poverty Outlook* d'octobre 2021.

Le <u>Macro Poverty Outlook</u> de la Banque Mondiale vient également appuyer ces constats. Les taux d'extrême pauvreté et de pauvreté du Brésil ont

^{*} Parité de pouvoir d'achat de 2011 ; ** estimation.

¹⁰ L'AE a connu un arrêt de janvier à mars 2021 car les autorités brésiliennes avaient initialement prévu d'arrêter la majorité des mesures de soutien à partir de janvier 2021.

significativement baissé en 2020 et même s'ils devraient augmenter significativement en 2021, ils resteront inférieurs à leur niveau pré-crise. Ces tendances sont d'autant plus surprenantes que la majorité des autres pays dans le monde auraient à l'inverse enregistré une recrudescence de la pauvreté pour leur part.

Bien que l'AE ait réussi à limiter la chute des revenus, la pauvreté ne saurait se résumer à la sphère monétaire. Et force est de constater que pandémie a aggravé les disparités sociales en matière d'accès aux services fondamentaux et de conditions de vie. D'une part, la fermeture des établissements scolaires a aggravé les disparités scolaires en mettant de côté 4,8 millions des jeunes ne pouvant pas étudier depuis leur domicile, faute d'accès suffisant à internet. Qui plus est, l'UNICEF a alarmé sur la recrudescence du travail des enfants pendant la crise. D'autre part, la crise a aggravé la dualité du système de santé brésilien (entre un système public universel dont les ressources sont limitées pour une population comme la brésilienne et un système privé de bonne qualité mais uniquement accessible à ceux qui en ont les moyens). Par exemple, une étude de l'Association brésilienne de médecine des soins intensifs (Ameb) montrait en juin que le taux de mortalité causée par la Covid-19 était le double dans les hôpitaux publics (38,5%) que dans les hôpitaux privés (19,5%). Enfin, la crise a également l'insécurité alimentaire : selon le réseau Penssan, plus de 116,8 M de personnes vivraient aujourd'hui sans un accès complet et permanent à la nourriture au Brésil (55% de la population totale)

Désormais, le programme social prend fin alors que le contexte socioéconomique brésilien est encore dégradé (plus de 13% de chômage, inflation à 10,7%). Cette situation réveille les craintes d'une recrudescence de la pauvreté et des inégalités, d'autant que la politique d'aide sociale du gouvernement demeure floue à ce stade. Par défaut, la *Bolsa Família* prendra le relai de l'AE à partir de novembre – ce qui constituera donc une baisse de l'aide sociale en valeur comme en nombre de

bénéficiaires. Toutefois, à la veille de l'année électorale, le gouvernement cherche à créer un nouveau programme d'aide sociale, l'Auxílio Brasil. Selon la volonté du Président Jair Bolsonaro, il remplacerait la Bolsa Família et serait plus ambitieux: en plus de reformuler les différentes sous-aides, le nouveau programme proposerait une aide par bénéficiaire de 400 BRL et ciblerait presque 17 M de familles modestes. Ce nouveau programme suscite néanmoins plusieurs problèmes, ne serait-ce que dans son approbation par le Congrès (cf. brève suivante).

La Chambre des députés approuve la Réforme constitutionnelle (PEC) des « precatórios » mais la route reste longue et incertaine pour approuver l'*Auxílio Brasil* de façon permanente.

Afin de résoudre une partie des problèmes soulevés par le projet de loi budgétaire 2022 (PLOA)¹¹, le gouvernement a soumis au Congrès une proposition d'amendement constitutionnel (PEC 23 ou « PEC des *precatórios* »).

Le Congrès a avancé dans l'approbation de la PEC 23, en dépit des nombreux malaises entourant son vote et des craintes qu'elle remette en cause le caractère contraignant des règles budgétaires. Le 9 novembre, la Chambre des Députés a voté en faveur du texte sans amender ses trois points majeurs (cf. infra). Il reste désormais au Sénat de se prononcer sur la PEC 23, au travers d'un vote en deux tours et pour lesquels un soutien de 49 voix sur 81 sera nécessaire.

La PEC 23 comporte trois points majeurs : 1/ Elle propose de plafonner le paiement annuel

des *precatorios* à leur valeur de 2016 corrigée de l'inflation, ce qui permettrait d'ouvrir un espace dans le budget 2022 (entre 41,7 et 44,6 Mds BRL).

2/ Elle modifie la règle constitutionnelle du plafond des dépenses : la hausse du plafond ne

¹¹ Voir les <u>brèves économiques et financières du 29 octobre au 4</u> novembre 2021.

sera plus déterminée en fonction de l'inflation prévue en juin mais de celle effectivement réalisée en décembre. Cette modification ouvrirait ainsi un espace supplémentaire dans le budget de 2022 (47 Mds BRL).

3/ Elle autorise le déblocage de crédits extraordinaires permettant l'achat de vaccins en 2021 et le financement d'autres mesures d'urgence liée à la Covid-19.

La PEC 23 pourrait ouvrir un espace budgétaire allant de 91,6 à 94,4 Mds BRL pour 2022, largement suffisant pour financer de nouvelles dépenses, au premier rang desquelles l'*Auxílio Brasil*. Ce nouveau programme d'aide sociale, qui n'a pas encore été budgétisé ni intégré au PLOA, pourrait augmenter les dépenses primaires d'environ 26,5 Mds BRL en 2022¹².

Si le vote de la PEC permettra de financer l'*Auxílio Brasil* en 2022, cinq étapes législatives seront encore nécessaires pour rendre le programme permanent :

 Approuver la réforme fiscale ou du moins le volet concernant la création d'un impôt sur les bénéfices et les dividendes. En effet, dans le cas où une mesure des autorités nécessite une augmentation des dépenses obligatoires, la Loi de Responsabilité Financière (LRF) impose d'indiquer la source (hausse des recettes ou baisse d'autres dépenses obligatoires) qui permettra son financement¹³. En l'espèce, le gouvernement a choisi de choisir comme contrepartie une hausse recettes fiscale via la création d'un impôt sur les bénéfices et dividendes des entreprises.

- Approuver le projet de loi budgétaire 2022, dans lequel l'Auxílio Brasil sera budgétisé. A ce sujet, le gouvernement réfléchit à soumettre une nouvelle version de sa PLOA d'ici fin novembre afin d'inclure le montant des dépenses dédiées au nouveau programme, en plus de réviser ses prévisions économiques. Réviser le projet de loi budgétaire pluriannuel sera également nécessaire.
- Approuver un projet de loi permettrant de transférer les ressources qui sont actuellement dédiées à la Bolsa Família vers le nouveau programme d'aide sociale.
- Entériner la création de l'Auxílio Brasil via l'approbation par le Congrès d'un projet de loi. Le 9 août 2021, le programme social a été créé par une mesure provisoire (MP 1061/2021), qui par définition n'est en vigueur que jusqu'au 7 décembre si le Congrès ne l'avalise pas en tant que loi.

Evolution des marchés du 5 au 11 novembre 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+3,5%	-9,3%	108 174
Risque-pays (EMBI+ Br)	-24pt	+86pt	346
Taux de change R\$/USD	-3,3%	+4,3%	5,42
Taux de change R\$/€	-4,2%	-2,1%	6,21

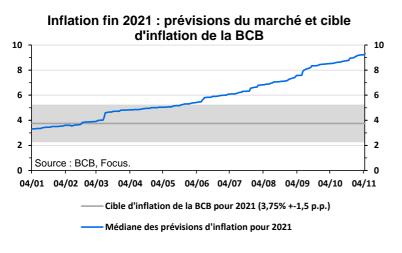
^{*} Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

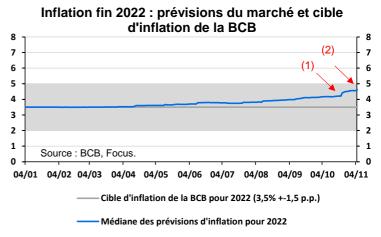
BRL en 2020 (0,47% du PIB). Bien qu'il n'ait pas été inclus dans le projet de budget 2022, à la veille de l'année électorale le Président Jair Bolsonaro souhaite l'incorporer et a récemment évoqué un montant d'aide pouvant aller jusqu'à 400 BRL par mois

¹² L'Auxílio Brasil est un projet du gouvernement correspondant à un élargissement de la Bolsa Família en nombre de bénéficiaires (17 M de familles contre 14,6 M actuellement) et en montant des prestations reçues (300 BRL par mois en moyenne contre 189 BRL actuellement). Le programme pourrait coûter 61,2 Mds BRL en 2022 (0,65% du PIB), alors que la Bolsa Família a coûté 34,7 Mds

¹³ Voir les <u>brèves économiques et financières du 17 au 23 septembre 2021.</u>

Graphiques de la semaine : assiste-t-on à un début de « désancrage des anticipations » ?





- (1): Le 22 octobre 2021, les anticipations d'inflation ont nettement augmenté (de 4,2% à 4,4% en un jour), à la suite de l'approbation de la PEC 23 des « precatórios » par une commission spéciale du Sénat.
- (2) : L'écart entre les anticipations du marché et la fourchette haute de la cible d'inflation se réduit depuis le début de l'année. Au 5 novembre 2021, il atteint 0,37 p.p.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international



Responsable de la publication : Rédacteurs :

Sébastien Andrieux, chef du Service économique régional de Brasília Tristan Gantois, Julio Ramos-Tallada

Pour s'abonner Crédit photo :

tristan.gantois@dgtresor.gouv.fr