



# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

## DE BRASILIA

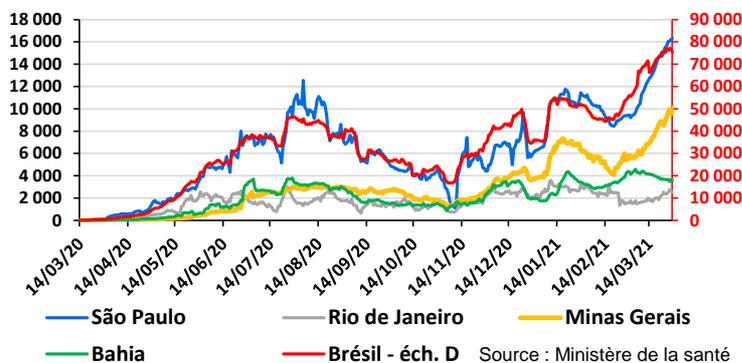
Semaines du 26 mars au 1<sup>er</sup> avril 2021

### Résumé :

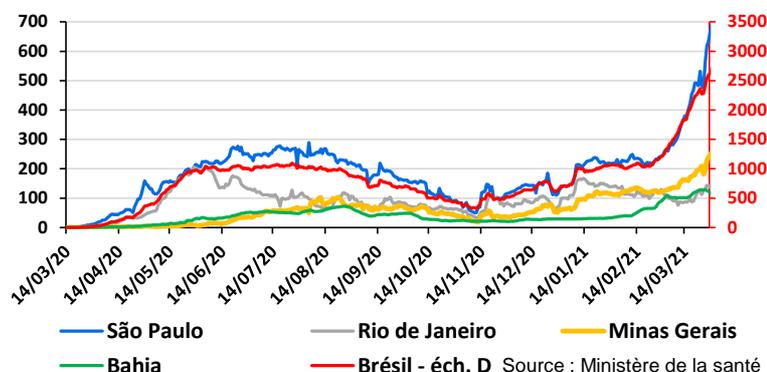
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Après neuf mois consécutifs de croissance, la production industrielle recule en mars.
- Selon le critère du FMI, la dette publique brute dépasse le seuil des 100% du PIB.
- D'après la BCB, le solde courant brésilien pourrait redevenir excédentaire en 2021, une première depuis 2007.
- Le Congrès approuve un projet de budget 2021 controversé.
- Graphique de la semaine : sans les mesures gouvernementales liées à la Covid-19, le déficit primaire aurait été de -2,3% du PIB en 2020.
- Evolution des marchés du 26 mars au 1<sup>er</sup> avril 2021.

### Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Nouveaux cas par jour  
(moyenne hebdomadaire)



Nouveaux décès par jour  
(moyenne hebdomadaire)



Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 76 636 nouveaux cas de Covid-19 et 2 595 décès par jour (contre 73 552 et 2 259 la semaine précédente). Au 28 mars, le Brésil compte au total 12,535 M cas de contaminations et 312 206 décès depuis le début de la pandémie.

## Après neuf mois consécutifs de croissance, la production industrielle recule en mars.

Selon l'IBGE, l'indice de production industrielle a enregistré un recul mensuel corrigé des variations saisonnières (m.m. cvs) de **-0,7%**, ce qui met fin à neuf mois consécutifs de croissance. Par rapport à mars 2020, l'indice a progressé de seulement +0,4% en glissement annuel (g.a.).

**Ce résultat reflète la mise en place de nouvelles mesures d'endiguement dont les conséquences sont similaires à l'année dernière.** Les biens durables ont été très fortement impactés (-4,6% m.m.), puis à moindre mesure les biens de capital (-1,5% m.m.), les biens de consommation (-1,1% m.m.) et les biens semi et non-durables (-0,3% m.m.). En particulier, les industries automobile et extractive ont été lourdement impactées (respectivement -7,2% m.m. et -4,7% m.m.). En revanche, la production industrielle de biens intermédiaires a progressé (+0,6% m.m.).

Il est peu probable que cette tendance baissière se retourne les prochains mois tant que les mesures de distanciation sociale seront maintenues pour endiguer la pandémie. Celles-ci pèseront non seulement sur la production, la consommation et la confiance<sup>1</sup>. **L'institut d'Études du Développement Industriel (IEDI) prévoit que le Brésil enregistra l'une des pires performances industrielles en 2021 sur 42 pays**, alors qu'il avait été 22<sup>e</sup> en 2020. En effet, il ne devrait pas bénéficier de politiques monétaires et budgétaires aussi expansionnistes que celles mises en place l'année dernière.

## Selon le critère du FMI, la dette publique brute dépasse le seuil des 100% du PIB.

Les statistiques budgétaires de février ont été divulguées par la Banque Centrale du Brésil (BCB).

<sup>1</sup> Voir les brèves économiques et financières du 19 au 25 mars 2021.

<sup>2</sup> A la différence des autorités brésiliennes, le FMI ne déduit pas de la dette publique l'encours des titres de dette détenus à l'actif de la Banque centrale (nets de ceux cédés

**Le secteur public consolidé a enregistré un déficit primaire de -11,8 Mds BRL en février.** Dans le détail, le gouvernement central a enregistré un déficit primaire de -22,5 Mds BRL sur le mois (-4,0 Mds BRL imputables au gouvernement fédéral, -18,6 Mds à la Sécurité Sociale). Les gouvernements régionaux (Etats et municipalités) ont en revanche affiché un excédent, à hauteur de +10,5 Mds BRL. **Sur les 12 derniers mois, le déficit primaire cumulé s'élève ainsi à -691,7 Mds BRL (-9,2% du PIB)**, contre un déficit cumulé de -0,8% du PIB en février 2020.

Le déficit nominal consolidé, après paiement des intérêts de la dette publique (*juros nominais*), s'élève quant à lui à -41,0 Mds BRL en février. **Sur les 12 derniers mois, le solde nominal s'élève 1 008 Mds BRL (-13,5% du PIB)** contre -5,9% du PIB en février 2020.

**La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) atteint désormais 6 744 Mds BRL, soit 90% du PIB. L'encours de la dette est en hausse par rapport à janvier (89,4% du PIB).** Cette augmentation mensuelle de +0,6 p.p. du ratio dette/PIB découle principalement de la progression des intérêts dus (+0,9 p.p.) et de la croissance du PIB nominal (-0,4 p.p.). Par ailleurs, **35,4% de la dette a une maturité de moins d'un an** et 25,5% est à échéance comprise entre un et trois ans. **Selon le critère du FMI<sup>2</sup>, le ratio de dette publique brute atteint 101% du PIB** (contre 99% en janvier).

La BCB a augmenté son taux d'intérêt directeur de +75 points de base (pdb) en mars et a annoncé qu'elle reproduirait *a priori* une hausse de même ampleur en mai. **Ce resserrement de la politique monétaire devrait affecter sensiblement le ratio de dette publique brute** : toute chose égale par ailleurs, une hausse de 1 point de pourcentage (p.p.) du taux Selic (maintenue sur douze mois) augmenterait le ratio de dette publique brute de +0,42 p.p. du PIB.

pour des opérations temporaires de mise en pension des titres - dits *repos*), et ajoute en plus la dette nette des entreprises publiques. Les titres à l'actif de la BCB sont notamment passés de 8,8% du PIB en janvier à 10,2% du PIB en février.

**D'après la BCB, le solde courant brésilien pourrait redevenir excédentaire en 2021, une première depuis 2007.**

D'après les chiffres de la balance des paiements de la BCB, **le Brésil a enregistré un déficit courant de -2,3 Mds USD en février**, contre un déficit de -7,1 Mds USD en janvier. En cumulé sur 12 mois, le déficit continue de se réduire : il atteint désormais -6,9 Mds USD (-0,5% du PIB) contre -55,7 Mds USD en février 2020 (-3,1% du PIB).

**La balance commerciale enregistre un excédent de +0,4 Md USD en février** (contre un déficit de -1,8 Md BRL en janvier). La valeur des exportations a légèrement progressé, reflétant à peine la hausse des prix des commodités, tandis que les importations ont reculé. En parallèle, le déficit des revenus primaire s'est creusé à -1,4 Md USD (contre -0,9 Md en janvier) tandis que celui des services s'est réduit à -1,7 Md USD (contre -4,7 en janvier).

**Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE enregistrent un rebond conséquent en février**, rompant avec la tendance baissière visible depuis le début de la crise liée à la Covid-19. Elles ont augmenté de +1,8 Md USD en janvier à +9 Mds USD en février (dont 3,1 Mds en participations de capital et 5,9 Mds en opérations inter-compagnies). **Cela contribue à réduire la vulnérabilité externe du Brésil**, car les entrées cumulées d'IDE sur les douze derniers mois s'élèvent à +39,8 Mds USD (+2,8% du PIB) et **couvrent largement le déficit courant brésilien cumulé sur 12 mois** (-6,9 Mds USD, -0,5% du PIB). Qui plus est, les réserves de change demeurent élevées (356 Mds USD) et la dette externe brute<sup>3</sup> est modérée (44,0% du PIB). En parallèle, les entrées nettes en investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique s'élèvent à +3,6 Mds USD en février (contre +6,2 Mds USD en janvier).

**Dans son rapport sur l'inflation du T1 2021, la BCB projette que le solde courant brésilien pourrait**

**redevenir excédentaire en 2021, à hauteur de +0,2% du PIB - une première depuis 2007.** Dans le détail, la résilience des exportations de soja, le prix élevé des commodités et la reprise économique mondiale (soutenue par ailleurs par les plans de relance comme celui des Etats-Unis) soutiendraient l'excédent commercial, qui atteindrait +4,7% du PIB. Le déficit des services devrait rester quant à lui restreint (-1,5% du PIB), car le solde des voyages (historiquement déficitaire) restera faible en raison des restrictions internationales sur les déplacements. Par ailleurs, la BCB prévoit que les entrées annuelles d'IDE atteignent +4% du PIB et que les entrées d'investissements en portefeuille négociés sur le marché domestique s'élèvent à +0,7% du PIB.

**Le Congrès approuve un projet de budget 2021 controversé.**

**Jeudi dernier (26 mars), le Congrès a approuvé le projet de budget 2021**, avec trois mois de retard et seulement trois semaines avant que ne débutent les discussions sur le budget 2022. Si cette décision est censée mettre fin aux craintes de dérapage budgétaire et reste à être approuvée par le Président, **le projet se révèle pourtant controversé aux yeux de certains parlementaires, économistes et techniciens du gouvernement.**

**Les critiques, dont la presse se fait l'écho, proviennent de spécialistes, dont les anciens secrétaires du Trésor M. Almeida et C. Kawall<sup>4</sup>, et concernent deux volets. D'une part, le texte sous-estime les ressources nécessaires aux dépenses obligatoires de 17,6 Mds BRL** (l'équipe économique du gouvernement n'avait alerté sur ce point que le 22 mars). Cette sous-estimation est imputable aux paramètres économiques sur lesquels le gouvernement a fondé sa proposition de budget en août 2021. A cette date, le gouvernement anticipait la progression de l'INPC<sup>5</sup> à 2,1% en 2020. Or au second semestre 2020, l'INPC a fortement accéléré pour

<sup>3</sup> La dette externe brute inclut également les titres détenus par les non-résidents et négociés sur le marché domestique ainsi que les opérations intercompagnies.

<sup>4</sup> <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2021/03/31/orcament-o-tem-de-ser-revisto-para-evitar-apagao-da-caneta.ghtml>

<sup>5</sup> L'INPC est l'indice des prix à la consommation pour les familles dont le revenu est compris entre 1 et 5 salaires

atteindre 5,5% en fin d'année. Cette surprise inflationniste augmente donc *a posteriori* les ressources nécessaires aux dépenses obligatoires indexées à l'INPC<sup>6</sup> et crée un écart entre les dépenses prévues par le projet de budget et celles qui seront effectivement dépensées. En dépit de ces évolutions, le ministre de l'Économie, P. Guedes, n'a pas demandé au Président de la République d'envoyer au Congrès une proposition de budget amendée et, de son côté, le Congrès n'a pas modifié le texte de loi. **D'autre part, le rapporteur général du projet de budget, M. Bittar, a réduit les ressources dédiées aux dépenses obligatoires de 26,5 Mds BRL<sup>7</sup>, afin de laisser plus de place à d'autres amendements parlementaires<sup>8</sup>.** Cette manœuvre comptable a conduit un groupe de parlementaires à saisir la Cour des comptes (TCU) pour qu'elle donne un avis sur le sujet.

**Le problème soulevé par le projet du budget est donc double. 1/ Tout d'abord, les différents ajustements aux ressources nécessaires révèlent un « trou » par rapport aux dépenses obligatoires (salaires de fonctionnaires, retraites) du projet de budget de 36,6 Mds BRL cette année (soit 0,5% du PIB)<sup>9</sup>.** De manière à combler ce trou tout en respectant le plafond des dépenses<sup>10</sup>, **les autorités**

minimales. Il est utilisé comme référence aux négociations salariales et dans l'ajustement annuel du salaire minimum par le gouvernement. La croissance de l'INPC de 5,5% en 2020 (contre 2,1% prévu dans le projet de budget du gouvernement) a provoqué un ajustement du salaire minimum en 2021 à 1 100 BRL (contre 1 067 BRL prévu dans le projet de budget du gouvernement).

<sup>6</sup> Plusieurs dépenses budgétaires sont indexées au salaire minimum et donc indirectement à l'INPC : des prestations sociales (BPC), les primes salariales, l'assurance chômage ou encore les retraites.

<sup>7</sup> M. Bittar aurait justifié cette réduction par le report du paiement d'une partie des primes salariales de 2021 à 2022, ce qui diminuerait les dépenses obligatoires de 7,4 Mds BRL cette année. En outre, il aurait fait mention de deux futures mesures, qui n'ont pas été présentées ni approuvées à l'heure actuelle, réduisant les dépenses de sécurité sociale : une mesure de lutte contre la fraude dans les prestations de sécurité sociale et une autre déterminant le paiement des indemnités de maladie par les entreprises plutôt que l'INSS. Certains observateurs mentionnent que cette réduction des dépenses obligatoires serait inconstitutionnelle, car la Constitution établit que les amendements budgétaires sur les dépenses obligatoires ne

**brésiliennes devraient nécessairement réduire les dépenses discrétionnaires (investissement et dépenses administratives du secteur public)** soumises également au plafond des dépenses. Celles-ci, passeraient de 92,1 Mds BRL, initialement prévu, à 55,5 Mds BRL. Néanmoins, les observateurs craignent que cet ajustement drastique compromette le fonctionnement des services publics et qu'il aboutisse à un *shutdown*. **2/ En outre, la réduction des ressources nécessaires aux dépenses obligatoires est interprétée par certains observateurs comme une manière voilée de contourner la PEC *emergencial* votée plus tôt dans l'année et, à plus large mesure, pourrait être assimilable à de la comptabilité créative.** En effet, cette manœuvre réduit le poids des dépenses obligatoires dans les dépenses totales et repousse donc le déclenchement de mesures d'ajustement automatiques (le gel de salaires des fonctionnaires par exemple), prévues par la *PEC emergencial*, dans le cas où les dépenses obligatoires dépassent 95% des dépenses totales. Selon certains spécialistes, l'intérêt pour les autorités politiques (gouvernement et parlement) dans cette approche serait d'éviter ce genre d'ajustements impopulaires<sup>11</sup>.

peuvent être approuvés que pour corriger des erreurs et des omissions d'ordre technique ou juridique, ce qui ne semblerait pas se justifier dans le cas présent.

<sup>8</sup> Les observateurs pointent l'illégitimité d'une telle approche comptable dans la mesure où la place budgétaire qu'elle libère ne serait pas destinée à la lutte contre la pandémie, mais à des amendements parlementaires « électoralistes ». <sup>9</sup> 36,6 Mds BRL = sous-estimation des ressources indexées (17,6 Mds BRL) + baisse des ressources introduite par M. Bittar (26,5 Mds BRL) - report du paiement d'une partie des primes salariales (7,4 Mds BRL).

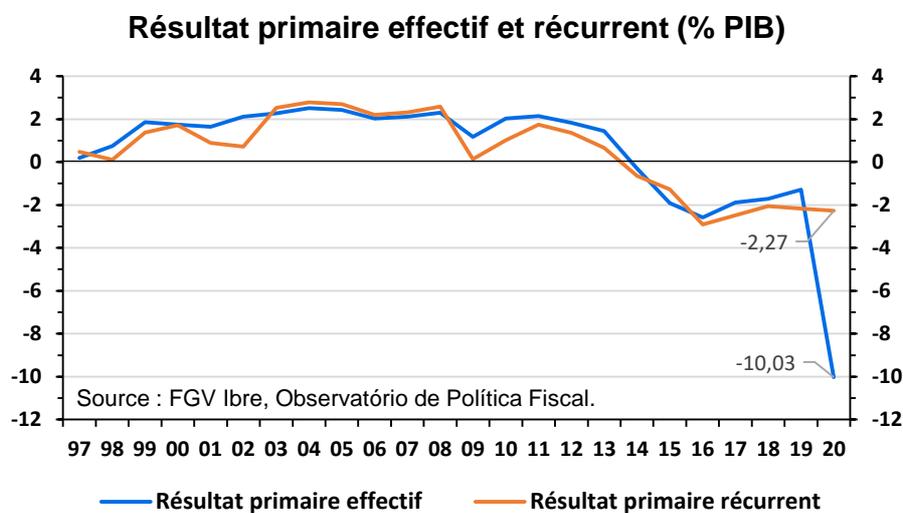
<sup>10</sup> Selon la règle constitutionnelle du plafond des dépenses, les dépenses publiques en T sont limitées au plafond approuvé en T-1 corrigé par l'inflation en T-1.

<sup>11</sup> Les dépenses obligatoires de l'exécutif se situent à 92,4% du total (addition des dépenses obligatoires et discrétionnaires) dans le projet de budget pour 2021 envoyé par le gouvernement et à 90,6% dans le projet approuvé par le Congrès. Les observateurs craignent que l'approche adoptée par M. Bittar pour réduire le poids des dépenses obligatoires soit renouvelée lorsque les dépenses obligatoires dépasseront 95% du total, ce qui pourrait se produire en 2024 ou 2025 (selon les projections de l'équipe économique et du Congrès).

**Peu de personnes s'accordent à ce que le Président J. Bolsonaro approuve ce projet de budget en l'état.** Il devrait en revanche l'amender par un projet de loi additionnel rétablissant les crédits des dépenses obligatoires qui ont été coupés par le

sénateur M. Bittar et annulant certaines dépenses qu'il a ajoutées.

**Graphique de la semaine : sans les mesures gouvernementales liées à la Covid-19, le déficit primaire aurait été de -2,3% du PIB en 2020.**



\* Le résultat primaire récurrent exclut les événements financiers de nature non permanente du calcul du résultat primaire. Ces événements extraordinaires sont devenus plus importants en 2020 en raison des mesures gouvernementales liées à la Covid-19. Cet indicateur est néanmoins sensible à la conjoncture économique (qui affecte les recettes publiques), ce qui explique sa dégradation en 2020.

Source : Observatoire sur la politique budgétaire, Fondation Getulio Vargas (FGV-Ibre), article consultable [ici](#).

Evolution des marchés du 26 mars au 1<sup>er</sup> avril 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	<b>+3,7%</b>	<b>-3,4%</b>	115 928
Risque-pays (EMBI+ Br)	<b>+10pt</b>	<b>+31pt</b>	299
Taux de change R\$/USD	<b>+0,1%</b>	<b>+6,3%</b>	5,68
Taux de change R\$/€	<b>-0,5%</b>	<b>+2,7%</b>	6,67

\* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)