



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA

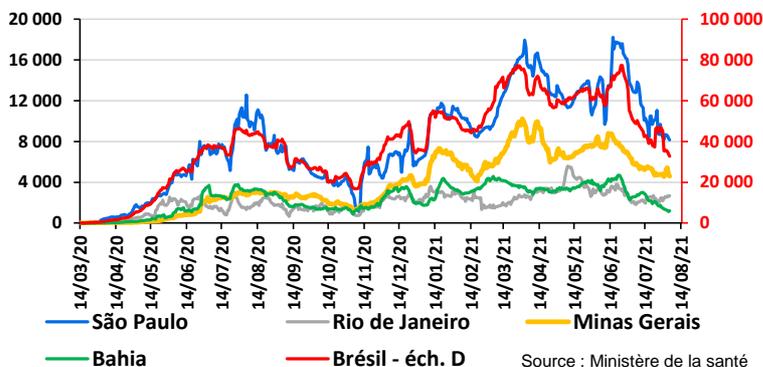
Semaines du 23 juillet au 5 août 2021

Résumé :

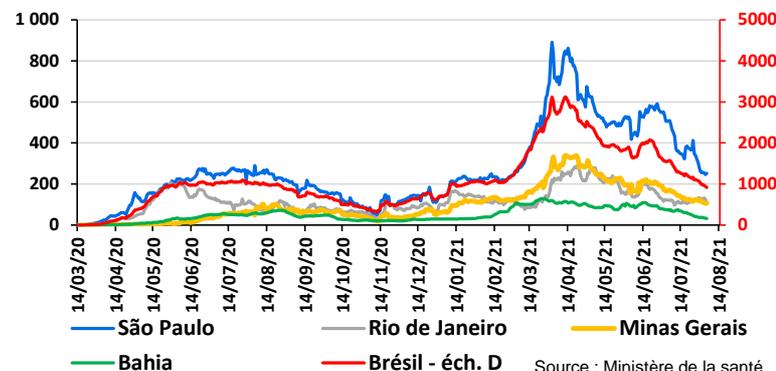
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Le FMI maintient sa prévision de croissance mondiale à +6,0% pour 2021 et réhausse celle du Brésil à +5,3%.
- La BCB augmente son taux d'intérêt directeur à 5,25%.
- Les entrées nettes d'IDE marquent le pas en juin mais pourraient rebondir dès juillet selon la BCB.
- La dette publique brute brésilienne pourrait se réduire à 91,8% du PIB en fin d'année (d'après la mesure du FMI).
- Evolution des marchés du 23 juillet au 5 août 2021.
- Graphiques de la semaine : la reprise économique brésilienne en 2021 semble être plus robuste qu'après les deux dernières crises, mais elle restera inférieure à la tendance pré-crise.

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 35 671 nouveaux cas de Covid-19 et 987 décès par jour (contre 44 584 et 1 101 la semaine précédente). Au 4 août, le Brésil compte au total 20,0 M cas de contaminations et 559 607 décès depuis le début de la pandémie.

Le FMI maintient sa prévision de croissance mondiale à +6,0% pour 2021 et réhausse celle du Brésil à +5,3%.

Le Fond Monétaire International (FMI) a publié fin juillet un nouveau [rapport](#) dans lequel il révisé ses prévisions économiques du PIB mondial et brésilien pour 2021.

Selon l'institution internationale, la croissance économique mondiale s'élèverait à +6,0% en 2021 puis à +4,9% en 2022. Le FMI souligne une fracture croissante entre économies liée à l'avancement inégal des campagnes de vaccination¹. D'une part, certains pays (principalement développés) ont pu avancer significativement dans la vaccination de leur population et projettent une normalisation plus poussée de leur économie d'ici la fin de l'année. D'autre part, le reste du monde continue de faire face à des vagues épidémiques et entrevoit plus difficilement une normalisation de leurs activités économiques, en raison d'un déploiement des vaccins plus lent.

Bien que la prévision globale pour 2021 soit inchangée, à 6,0%, elle résulte de révisions compensatoires entre les économies avancées et les économies émergentes. **La perspective de croissance des pays avancés a été réhaussée à +5,6% pour 2021 (contre +5,1% prévu en avril),** à la faveur du déploiement rapide des vaccins et de soutiens budgétaires supplémentaires. **En revanche, la prévision de croissance des émergents a été abaissée à +6,3% (contre +6,7% prévu en avril).** Cela s'explique principalement par la révision à la baisse de la croissance en Asie, alors que le variant Delta frappe sévèrement cette zone (Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Vietnam). La Chine voit également sa prévision de croissance abaissée à +8,1%, sous l'effet d'une baisse de l'investissement public et des politiques budgétaires de soutien. Pour les autres régions du monde en revanche, les

prévisions ont été révisées à la hausse en raison de résultats meilleurs que prévu au premier trimestre.

Au Brésil, le PIB devrait croître de +5,3% en 2021 (contre +3,7% prévu en avril) puis de +1,9% en 2022 (contre +2,7% prévu en avril). Le FMI souligne l'importance de l'amélioration des termes de l'échange (liée à la hausse des prix de commodités) pour expliquer la surprise positive du PIB brésilien au T1. La prévision de croissance brésilienne pour 2021 du FMI converge vers celle du marché, qui table également sur +5,3%.

La BCB augmente son taux d'intérêt directeur à 5,25%.

Le Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité d'augmenter de 4,25% à 5,25% le taux directeur, qui cible le taux d'intérêt monétaire Selic. Si cette hausse de 100 pbb est supérieure à ce qui avait été envisagée lors de la réunion de juin (75 pbb), elle avait néanmoins été anticipée par le marché et ne constitue pas une surprise. Selon le Copom, l'augmentation du taux directeur vers un niveau supérieur à celui considéré comme « neutre² » est compatible avec l'objectif d'inflation à 2022. Sans porter préjudice à cet objectif fondamental, cette décision implique également le lissage des fluctuations de l'activité et la promotion du plein-emploi - deux objectifs secondaires introduits à la suite de l'extension du mandat de la BCB en février 2021.

Le Copom fonde cette décision sur son scénario central³ (ie. le plus probable) et sa perception de la balance des risques (ie. l'incertitude sur l'évolution future de certaines variables, à la hausse ou à la baisse, découlant de ce scénario).

¹ Presque 40% de la population est complètement vaccinée dans les pays avancés, contre 10% dans les économies émergentes et moins de 3% dans les pays à faible revenu.

² Le taux d'intérêt « neutre » ou « naturel » est celui qui, d'après l'estimation des autorités monétaires, conduit l'économie au plein emploi de ses capacités (ie. réduisant le chômage au niveau structurel incompressible) sans accélérer l'inflation.

³ Dans son scénario central, la BCB anticipe un taux de change évoluant à partir de 5,15 BRL/USD en suivant la parité de pouvoir d'achat et un taux directeur à 7,0% de la fin 2021 à la fin 2022. Les perspectives d'inflation des prix administrés, sur lesquels la politique monétaire n'a qu'un effet limité, s'élèvent à 10,0% en 2021 et 4,6% en 2022. Concernant l'électricité, la BCB suppose que le drapeau tarifaire sera au « niveau rouge 1 » début décembre.

Les membres du Copom considèrent que le scénario central exige une poursuite du resserrement monétaire. Dans le contexte actuel, l'activité économique brésilienne montre des signes de reprise robustes et devrait bénéficier de la croissance économique mondiale (elle-même permise par les avancements dans les campagnes de vaccination et le maintien de politiques monétaires et budgétaires expansionnistes). L'incertitude reste élevée étant donné la situation sanitaire toujours préoccupante. **L'inflation reste sous pression en raison de plusieurs facteurs** : l'inflation volatile est alimentée par la hausse des prix des commodités (notamment alimentaires) et des tarifs de l'électricité tandis que l'inflation sous-jacente est tirée à la hausse par le prix des produits industriels et la composante sous-jacente des prix des services⁴. **La projection d'inflation de la BCB a été révisée de 5,8% à 6,5% en 2021** (3,5% en 2022) et s'éloigne davantage de la limite haute de sa cible monétaire (3,75% +/- 1,5 p.p). Le marché anticipe quant à lui une inflation à 6,9% en 2021 (+3,8% en 2022).

Par ailleurs, la balance des risques futurs sur l'inflation reste équilibrée. Du côté des risques baissiers, un éventuel retournement des prix des matières premières en monnaie locale pourrait réduire les pressions inflationnistes. Du côté des risques haussiers, le renouvellement de politiques de soutien alimenterait la demande et détériorerait davantage la trajectoire budgétaire du pays. In fine, cela aurait pour conséquence d'augmenter les primes de risque du Brésil et de provoquer une dépréciation du real.

Pour sa prochaine réunion (21-22 septembre), le Copom prévoit une poursuite de sa normalisation monétaire de même ampleur que pendant cette réunion (hausse du taux d'intérêt directeur de 100 ppb). Cette décision continuera de dépendre de l'évolution de l'activité économique, de l'équilibre des risques et des projections en matière d'inflation.

Les entrées nettes d'IDE marquent le pas en juin mais pourraient rebondir dès juillet selon la BCB.

D'après les chiffres de la balance des paiements de la BCB, **le Brésil a enregistré un excédent courant de +2,8 Mds USD en juin**, pour un troisième mois consécutif. **En cumulé sur 12 mois, le déficit continue de se réduire** : il atteint désormais -19,6 Mds USD (-1,3% du PIB) contre -53,8 Mds USD en juin 2020 (-3,3% du PIB).

Sur le mois, la balance commerciale enregistre un excédent de +5,9 Mds USD (après un excédent de +8,1 Mds USD en mai). En parallèle, le déficit des revenus primaires s'est réduit à -2,0 Mds USD (contre -2,9 Mds en mai) tout comme celui des services, à -1,0 Md USD (contre -1,6 Md en mai).

Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE atteignent +0,2 Md USD en mai (contre +1,2 Mds USD en mai). Ce résultat constitue une contre-performance, alors que la BCB tablait sur une entrée nette de +2,5 Mds USD. Il s'explique par une sortie nette de -2,3 Mds USD d'opérations intercompagnies, compensant presque entièrement l'entrée nette de participations en capital de +2,5 Mds USD. **Les prévisions de la BCB suggèrent néanmoins que ce résultat de juin ne sera que temporaire** : elle prévoit une entrée nette de +4,7 Mds USD en juillet et de +60 Mds USD sur l'ensemble de l'année. **La vulnérabilité externe du Brésil n'est d'ailleurs pas en cause**, car les entrées cumulées d'IDE sur les douze derniers mois s'élèvent à +46,6 Mds USD (+3,0% du PIB) et couvrent largement le déficit courant brésilien cumulé sur 12 mois (-1,3% du PIB). On constate d'ailleurs que les entrées d'IDE sur le premier semestre 2021 s'élève à 25,7 Mds USD, soit légèrement supérieures qu'au S1 2020 (23,7 Mds USD).

En parallèle, les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique enregistrent une entrée nette de +5,1 Mds USD en mai (contre +6,0 Mds USD en avril). Sur le premier semestre

⁴ La BCB redoute par ailleurs que les prix des services s'accroissent au second semestre alors que la campagne de vaccination permettra d'ouvrir davantage l'économie.

2021, ces investissements s'élèvent à 21,6 Mds USD (contre -31,5 Mds USD au S1 2020), dont 12,1 Mds USD en titres de créance et 9,5 Mds USD en actions et fonds de placement.

La dette publique brute brésilienne pourrait se réduire à 91,8% du PIB en fin d'année (d'après la mesure du FMI).

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a divulgué les statistiques budgétaires brésiliennes de juin.

Le secteur public consolidé a enregistré un déficit primaire de -65,5 Mds BRL. Dans le détail, le gouvernement central⁵ a enregistré un solde primaire de -75,1 Mds BRL sur le mois (-19,7 Mds BRL imputables au gouvernement fédéral, -55,1 Mds à la Sécurité Sociale) et les gouvernements régionaux (Etats et municipalités) ont affiché un excédent de +8,4 Mds BRL. **Sur les 12 derniers mois, le déficit primaire cumulé s'élève ainsi à -305,5 Mds BRL (-3,8% du PIB),** contre un déficit cumulé de -9,1% du PIB en décembre 2020.

Le solde nominal consolidé, après paiement des intérêts de la dette publique (*juros nominais*), s'élève quant à lui à -75,6 Mds BRL en juin. **Sur les 12**

derniers mois, le déficit nominal s'élève -589,7 Mds BRL (-7,4% du PIB), contre -13,6% du PIB en décembre 2020.

La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) atteint désormais 6 730 Mds BRL, soit 84,0% du PIB. Le ratio de dette sur PIB est ainsi en diminution par rapport à mai (84,6% du PIB). Cette baisse mensuelle de -0,6 p.p. découle principalement de la croissance du PIB nominal (-1,0 p.p.)⁶ et de la réévaluation du change (-0,3 p.p.), contrebalancées par l'augmentation des intérêts payés (+0,4 p.p.) et par les émissions nettes de dette (+0,2 p.p.).

Selon le critère du FMI⁷, le ratio de dette publique brute atteint 96,5% du PIB (contre 99% en décembre 2020). L'institution internationale a par ailleurs révisé ses prévisions budgétaires mondiales, à l'occasion de son dernier rapport *World Economic Outlook* (cf. *supra*). **Elle prévoit que le déficit budgétaire nominal du Brésil s'élèvera à -6,3% en 2021, ce qui portera la dette publique à 91,8% du PIB (contre 98,4% prévu en avril).**

Evolution des marchés du 23 juillet au 5 août 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1,4%	-1,8%	123 190
Risque-pays (EMBI+ Br)	+18pt	+6pt	305
Taux de change R\$/USD	-2,8%	-1,3%	5,13
Taux de change R\$/€	-2,9%	-1,2%	6,07

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

⁵ Le déficit du gouvernement central, particulièrement élevé sur le mois par rapport aux précédents, s'explique par l'anticipation du 13^{ème} mois de l'INSS et par le paiement des *precatórios* (dévolutions de taxes, amendes et indemnités dues par l'Etat aux contribuables).

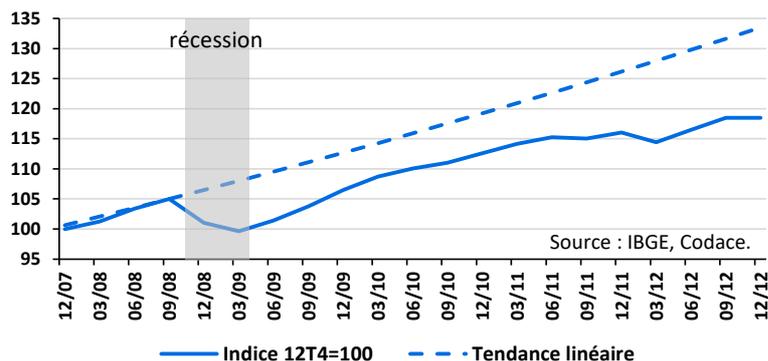
⁶ La progression du PIB nominal peut se décomposer entre la variation du PIB en volume à prix constants (+0,6% au T1) et celle du déflateur du PIB (+2,1% au T1). L'inflation est donc le facteur

qui a plus de poids dans la réduction du ratio dette/PIB au T1, et il est probable qu'elle le soit également au T2.

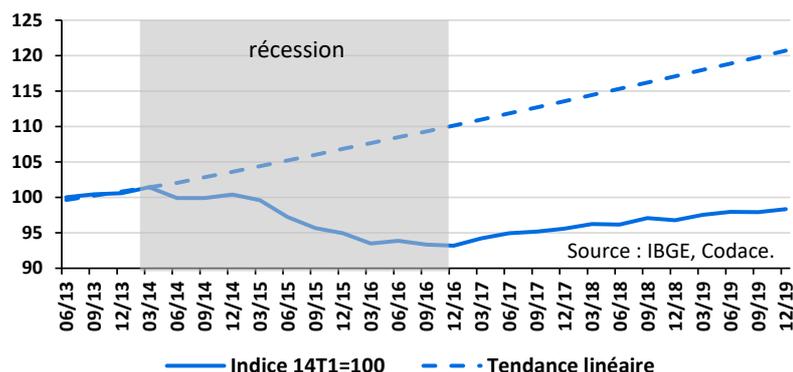
⁷ A la différence des autorités brésiliennes, le FMI ne déduit pas de la dette publique l'encours des titres de dette détenus à l'actif de la Banque centrale (nets de ceux cédés pour des opérations temporaires de mise en pension des titres - dits repos), et ajoute la dette nette des entreprises publiques.

Graphiques de la semaine : la reprise économique brésilienne en 2021 semble être plus robuste qu'après les deux dernières crises, mais elle restera inférieure à la tendance pré-crise.

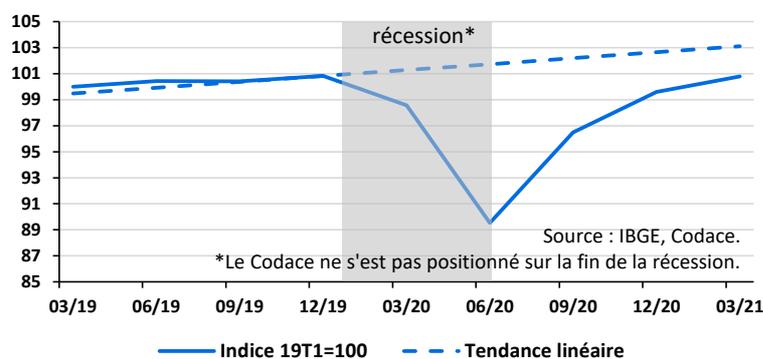
Evolution du PIB brésilien après la récession de 2008-09



Evolution du PIB brésilien après la récession de 2014-16



Evolution du PIB brésilien après la récession de 2020



Remarque : la tendance linéaire est calculée à partir de la moyenne du taux de croissance trimestriel du PIB sur les trois années antérieures à la récession (ou pour la récession de 2020, à partir de la fin de la récession précédente).

Commentaire : ces graphiques révèlent l'effet durablement négatif des crises pour le Brésil : à l'occasion de ses 3 dernières crises, l'économie brésilienne n'est pas revenue à sa tendance de croissance économique pré-crise. Néanmoins l'écart entre le rythme de reprise post-crise et la tendance linéaire pré-crise est plus faible en 2021 qu'en 2009 et en 2017.

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 : Sébastien Andrieux, chef du Service économique régional de Brasília
Rédacteurs : Tristan Gantois, Julio Ramos-Tallada
Pour s'abonner : tristan.gantois@dgtresor.gouv.fr
Crédit photo : ©marchello74