



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaines du 28 janvier au 3 février 2022

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- La Banque centrale relève le taux directeur de 150 pbb, le portant à 10,75%.
- Le Brésil enregistre un excédent budgétaire annuel de +0,7% du PIB en 2021, pour la première fois depuis 2013.
- La production industrielle progresse de +3,9% en 2021 mais demeure déprimée par rapport à l'avant-crise.
- Evolution des marchés du 28 janvier au 3 février 2022.
- Graphiques de la semaine : statistiques budgétaires du Brésil en 2021.

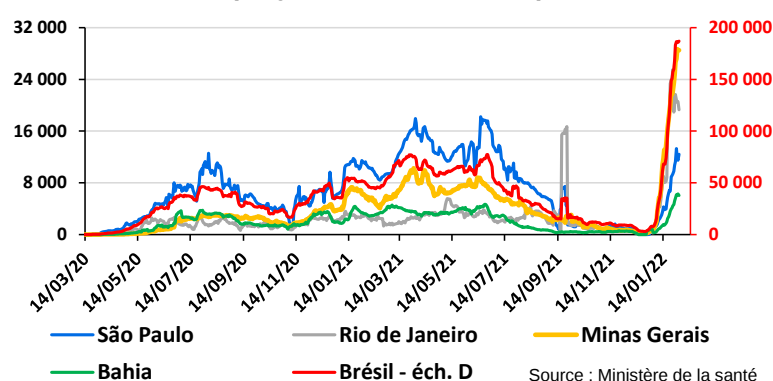
LE CHIFFRE À RETENIR

11,6%

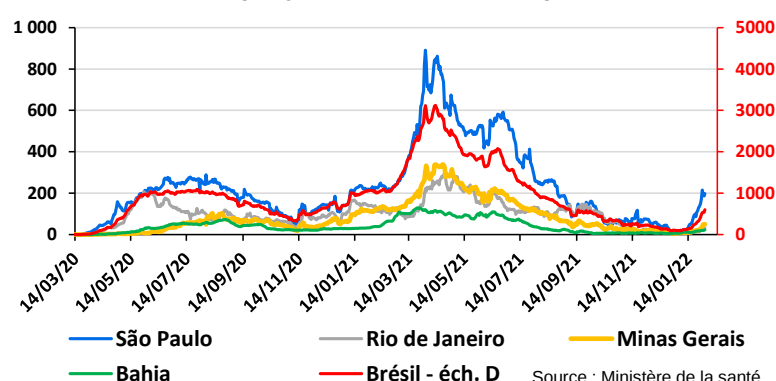
Taux de chômage au Brésil sur le trimestre fini en novembre.

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 186 363 nouveaux cas de Covid-19 et 537 décès par jour (contre 149 085 et 293 la semaine précédente). Au 2 février, le Brésil compte au total 14,0 M cas de contaminations et 378 003 décès depuis le début de la pandémie.

La Banque centrale relève le taux directeur de 150 pdb, le portant à 10,75%.

Le Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité d'augmenter de 9,25% à 10,75% le taux directeur, qui cible le taux d'intérêt monétaire Selic. Cette décision, attendue par les opérateurs de marché, est selon les membres du Copom compatible avec l'objectif de la BCB de faire revenir l'inflation dans ses cibles à horizon pertinent - à savoir 2022 et, dans une plus large mesure, 2023.

Le Copom fonde cette décision sur son scénario central (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).

- **Concernant le scénario central, le contexte externe continue de se détériorer** : la persistance de l'inflation dans les grandes économies (notamment aux Etats-Unis) accroît le risque d'un resserrement monétaire plus rapide que prévu, ce qui fait pression sur la dépréciation du real et sur l'inflation importée. Par ailleurs, la nouvelle vague de Covid-19 accroît l'incertitude sur l'activité économique et sur la normalisation des chaînes de valeur globales. **Sur le plan domestique, plusieurs indicateurs avancés d'activité ont surpris positivement au T4 2021 et l'inflation a été plus forte qu'anticipée.**

- **Concernant la balance des risques, les facteurs susceptibles d'accélérer l'inflation dominant.** La BCB évoque le renouvellement de politiques budgétaires soutenant la demande et détériorant la trajectoire budgétaire future. Par ailleurs, en dépit des résultats positifs des comptes publics, la BCB juge que l'incertitude liée au cadre budgétaire continue d'affecter les prévisions d'inflation, car elle se répercute sur les primes de risque et entretient le risque de désancrage des anticipations d'inflation¹. Du côté des risques baissiers, la BCB met toujours en avant la possibilité d'un retournement, ne serait-ce que partiel, des prix des matières premières en

monnaie locale, réduisant ainsi les pressions inflationnistes.

La projection d'inflation de la BCB a donc été rehaussée de 4,7% à 5,4% pour 2022, dépassant désormais la limite haute de sa cible monétaire annuelle (3,5% +/- 1,5 p.p.). Sa projection d'inflation s'élève à **3,2% pour 2023** et retourne ainsi dans sa cible (3,25% +/- 1,5 p.p.). Le marché anticipe quant à lui un taux d'inflation de 5,4% en 2022 puis de 3,5% en 2023.

Pour sa prochaine réunion (15-16 mars), le Copom prévoit de poursuivre sa normalisation monétaire mais de réduire le rythme d'ajustement du taux directeur. Les opérateurs de marché y voient le signe d'une prochaine fin du cycle de resserrement monétaire et infèrent une hausse de 100 pdb lors de la prochaine réunion. Pour la réunion suivante (3-4 mai), ils demeurent divisés entre une hausse de moindre ampleur (25 pdb) ou l'absence d'augmentation.

Le Brésil enregistre un excédent budgétaire annuel de +0,7% du PIB en 2021, pour la première fois depuis 2013.

Selon les statistiques budgétaires de la Banque Centrale du Brésil (BCB), **les finances publiques se sont nettement améliorées en 2021, sous l'effet de deux facteurs principaux.**

Du côté des dépenses, le retrait graduel des mesures d'urgence a joué un rôle majeur, celles-ci passant de 524 Mds BRL en 2020 (7% du PIB) à 109,3 Mds BRL en 2021 (1,3% du PIB). En particulier, l'aide d'urgence a été réduite de 293,1 Mds BRL en 2020 à 61 Mds BRL en 2021, en raison d'une période d'arrêt du programme social (de janvier à mars) puis de renouvellement de l'aide d'urgence sous un format réduit (d'avril à octobre).

Du côté des recettes budgétaires, la meilleure collecte fiscale peut être mise à l'actif de plusieurs facteurs : la reprise de l'activité économique, la

¹ Voir les [brèves économiques et financières du 5 au 11 novembre 2021](#).

hausse des prix à la consommation et des cours de matières premières brésiliennes, ainsi que les recettes issues des dividendes d'entreprises publiques et des concessions d'actifs publics.

* * *

Sur l'année 2021, le secteur public consolidé a enregistré un excédent primaire de +64,7 Mds BRL (+0,7% du PIB), pour la première fois depuis 2013 (cf. graphique 1). Il contraste ainsi avec le déficit primaire de 2020 (-703 Mds BRL, -9,4% du PIB). Dans le détail, le gouvernement central a enregistré un solde primaire annuel de -35,9 Mds BRL (-0,4% du PIB) ; dont +212,1 Mds BRL imputables au gouvernement fédéral, -247,3 Mds BRL à la Sécurité Sociale et -0,6 Mds BRL à la BCB. Les gouvernements locaux (Etats et municipalités) ont compensé ce résultat grâce à un excédent primaire annuel de +97,7 Mds BRL (+1,1% du PIB). Les entreprises publiques ont quant à elles affiché un excédent primaire de +2,9 Mds BRL (+0,03% du PIB).

Le solde nominal annuel, après paiement des intérêts de la dette publique, s'élève quant à lui à -383,7 Mds BRL (-4,4% du PIB), contre -1015,4 Mds BRL en 2020 (-13,6% du PIB). Ce recul sur l'année s'explique principalement par la résorption du déficit primaire, car les intérêts sur la dette publique ont augmenté au fil des mois dans le sillage de la hausse du taux d'intérêt directeur de la BCB (de 2% fin 2020 à 9,25% fin 2021).

La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) atteint 80,3% du PIB (cf. graphique 2). Le ratio dette publique/PIB est ainsi en nette diminution depuis décembre 2020, date à laquelle il s'élevait à 88,6% du PIB. Cette baisse de 8,3 points de pourcentage (p.p.) est notamment imputable à la croissance du PIB nominal (contribution de -12,3 p.p. à la baisse du ratio, due dans une large mesure à l'inflation), qui a compensé la hausse des intérêts payés (+5,8 p.p.) (cf. graphique 3). **Selon le critère du FMI², le ratio de dette en 2021 s'élève à 93,1% du PIB, contre 98,7% du PIB en 2020.**

Au-delà de la baisse de la dette publique, un second paramètre illustre l'amélioration des finances publiques brésiliennes : le profil des échéances de remboursement de la dette publique brute. En 2020, les observateurs s'inquiétaient de l'augmentation croissante de la dette publique à échéance de moins d'un an (jusqu'à atteindre 37,9% du total), car celle-ci exposait davantage l'émetteur souverain à un risque de liquidité. En 2021, les autorités ont néanmoins profité du faible niveau des taux d'intérêt pour rééquilibrer l'échéancier de la dette publique (cf. graphique 4). La dette à moins d'un an ne représente plus que 29,5% du total tandis que la dette émise à échéance de 5 à 10 ans a repris de l'importance, pour atteindre 17% du total fin 2021 (contre 10,4% fin 2020).

* * *

Si dans l'immédiat le ratio dette publique/PIB devrait continuer à se réduire sous l'effet de l'inflation et de la consolidation budgétaire, **les économistes de marché s'attendent à ce que le résultat budgétaire primaire soit à nouveau déficitaire en 2022, à -1% du PIB.**

- Face à la persistance de l'inflation, le **resserrement de la politique monétaire** continuera d'augmenter l'encours de dette publique brute dans les mois à venir. A ce titre, la BCB estime que, toute chose égale par ailleurs, une hausse de 100 p.b du taux Selic (maintenue sur douze mois) augmente le ratio de dette publique brute de 0,4 p.p. du PIB.

- Le **ralentissement de l'activité et de l'inflation** vont probablement peser sur la croissance des recettes fiscales, alors que les prévisionnistes de marché tablent sur un taux d'inflation de +5,4% en 2022 (contre +10,1% en 2021) et un taux de croissance économique de +0,3% en 2022 (contre +4,7% estimé en 2021).

- Les Etats et municipalités sont susceptibles d'accroître leurs dépenses, dans un **contexte d'élections générales et de fin des mécanismes de contentation des dépenses** prévus dans la loi

² A la différence des autorités brésiliennes, le FMI ne déduit pas de la dette publique brute l'encours des titres de dettes détenus à l'actif de la BCB (nets de ceux cédés pour des opérations temporaires de

mise en pension des titres – dits *repos*), et ajoute la dette nette des entreprises publiques.

173/2020 (qui gelait en termes réels leurs dépenses courantes sur deux ans).

La production industrielle progresse de +3,9% en 2021 mais demeure déprimée par rapport à l'avant-crise.

D'après les données publiées par l'IBGE, l'indice de production industrielle a enregistré une hausse mensuelle corrigée des variations saisonnières (cvs) de +2,9% m.m en décembre.

Sur l'ensemble de l'année 2021, la production industrielle enregistre une progression moyenne de +3,9% par rapport à 2020. Si ce résultat semble positif au premier abord, l'année 2020 constitue toutefois une base de comparaison particulière tant l'industrie a été paralysée par la crise sanitaire. **En réalité, la production de 2021 apparaît déprimée lorsqu'on la compare aux niveaux atteints avant la pandémie ou aux débuts des années 2010** (cf. graphique ci-dessous).

L'analyse par secteurs et par grandes catégories de biens permet d'identifier des évolutions différentes par rapport à 2019. Si les segments des biens de capital et des biens intermédiaires affichent désormais des niveaux de production supérieurs à leur niveau de 2019, d'autres segments sont en-deçà. En particulier, le segment des biens de consommation durable est -18,3% en-dessous de son niveau de 2019. Au sein de ce segment, l'industrie automobile est 13,2% inférieure à son niveau de 2019.

* * *

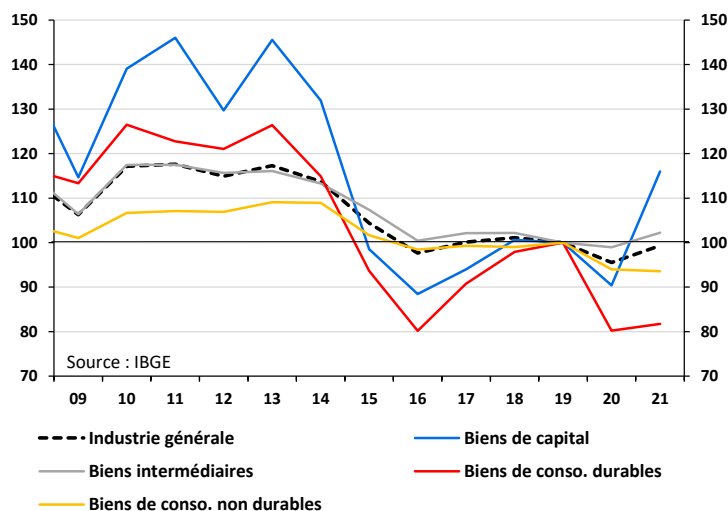
La faible performance de l'industrie en 2021 s'explique par plusieurs facteurs.

D'une part, après le choc provoqué par la crise liée à la Covid-19 au S1 2020, le rebond de la demande privée a été freiné par l'accélération de l'inflation, qui a érodé le pouvoir d'achat des ménages (+10,1% en 2021), le retrait progressif des aides aux ménages (aide d'urgence et chômage partiel) ainsi que le redressement lent du marché du travail. Au T3 2021, le taux de chômage demeurait important, à

12,6% de la population active. De plus, la réouverture progressive des activités et l'assouplissement des règles de distanciation sociale ont suscité une hausse relative de la demande de services, au détriment des biens industriels.

D'autre part, l'industrie brésilienne a subi deux chocs adverses du côté de l'offre. A l'image du reste du monde, elle a été pénalisée par les perturbations sur les chaînes de valeur internationales. D'après les enquêtes de confiance de la Fondation Getulio Vargas (FGV), 42,5% des industriels étaient encore affectés par ces perturbations en octobre 2021 – un taux grimpa à 70,1% dans le segment des biens de consommation durables (automobiles, électro-ménager, etc.). Les pénuries d'intrants ont concerné divers types d'intrants, du plastique à l'acier en passant par les composants électroniques. Pour 57,6% des entreprises, elles se sont matérialisées par une **hausse des coûts de production, atteignant +28,4% en moyenne en 2021.** Dans une moindre mesure, les entreprises ont parfois subi **l'arrêt de leurs activités** - notamment dans la production de biens de consommation durables pour 71,4% des entreprises en octobre 2021. En parallèle de ce choc international, **la crise hydrique au Brésil a pesé sur l'activité des industries intensives en énergie.**

Indice annuel de production industrielle (2019=100)



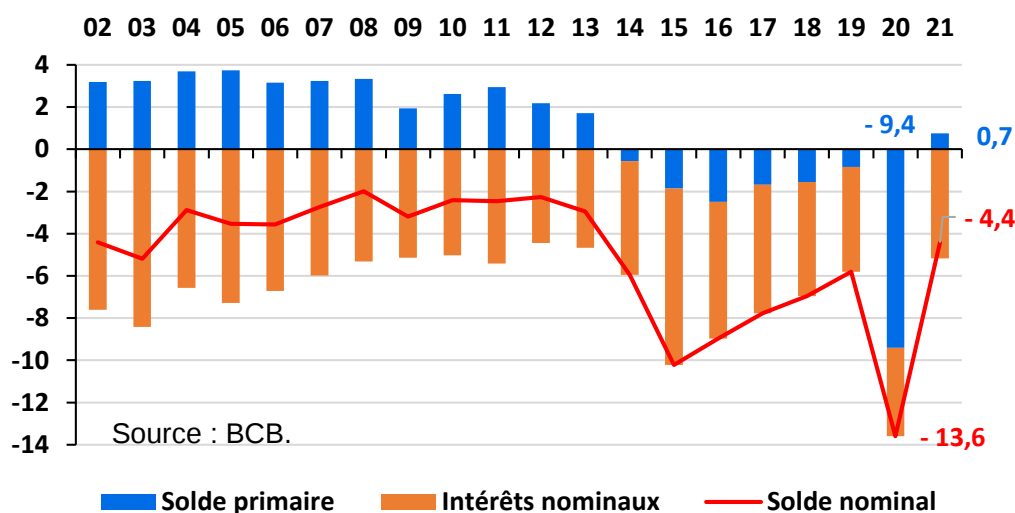
Evolution des marchés du 28 janvier au 3 février 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,7%	+6,4%	111 646
Risque-pays (EMBI+ Br)	-3pt	+5pt	331
Taux de change R\$/USD	-2,0%	-4,8%	5,30
Taux de change R\$/€	+0,4%	-4,3%	6,05

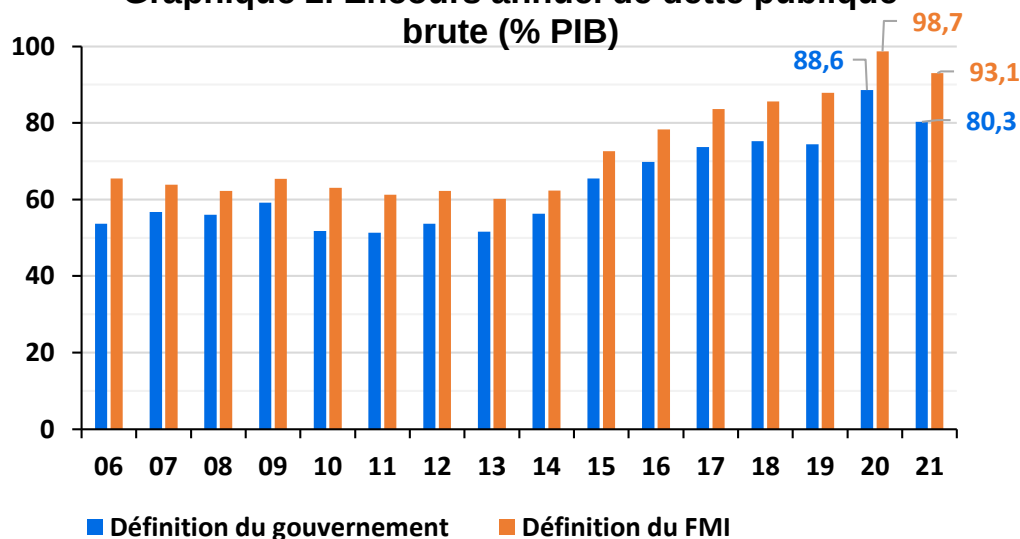
* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Graphiques de la semaine : statistiques budgétaires du Brésil en 2021.

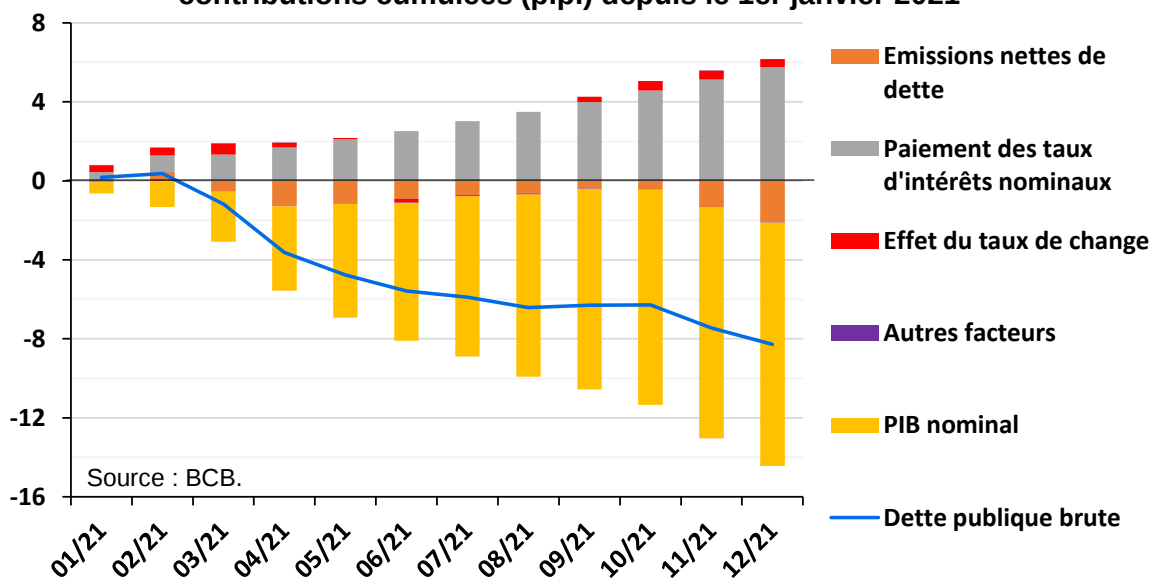
Graphique 1. Solde budgétaire annuel (% PIB)



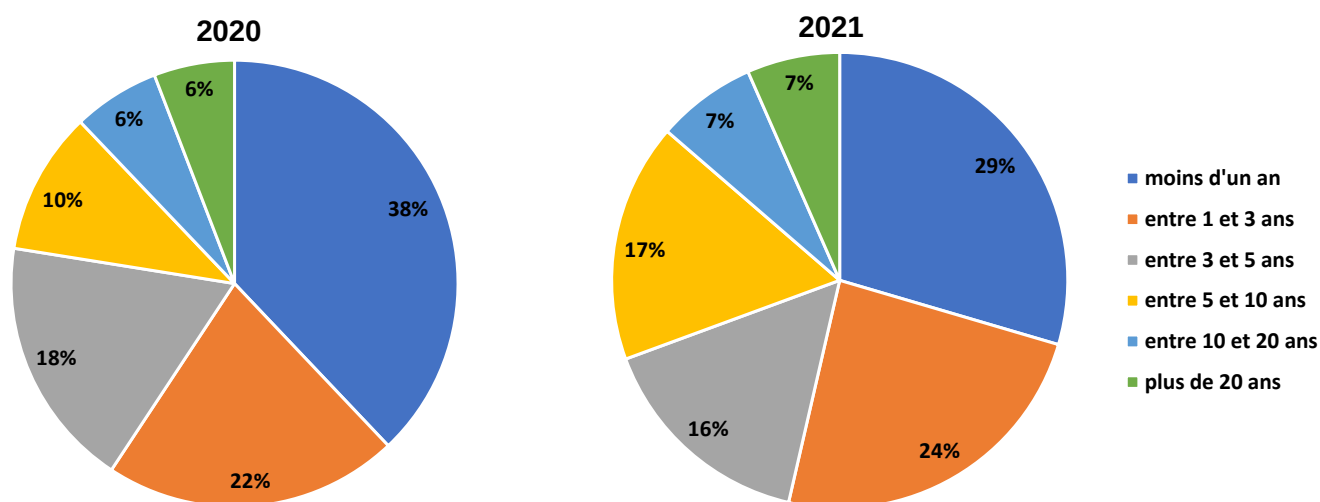
Graphique 2. Encours annuel de dette publique brute (% PIB)



Graphique 3. Variation cumulée du ratio de dette publique brute et contributions cumulées (p.p.) depuis le 1er janvier 2021



Graphique 4. Composition de la dette publique brute, par échéance (% total)



Source : BCB

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