



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 8 au 14 octobre 2021

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- L'inflation sur 12 mois (IPCA) atteint 10,3% en septembre.
- Le FMI prévoit une croissance économique au Brésil de +5,2% et une dette publique brute à 90,6% du PIB en 2021.
- Les consommateurs se tournent davantage vers les services au détriment des biens industriels.
- Evolution des marchés du 8 au 14 octobre 2021.
- Graphiques de la semaine : échographies d'une inflation à deux chiffres.

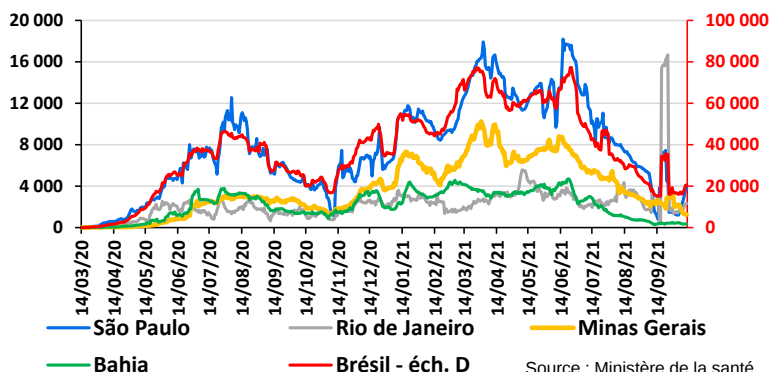
LE CHIFFRE À RETENIR

116,8 M

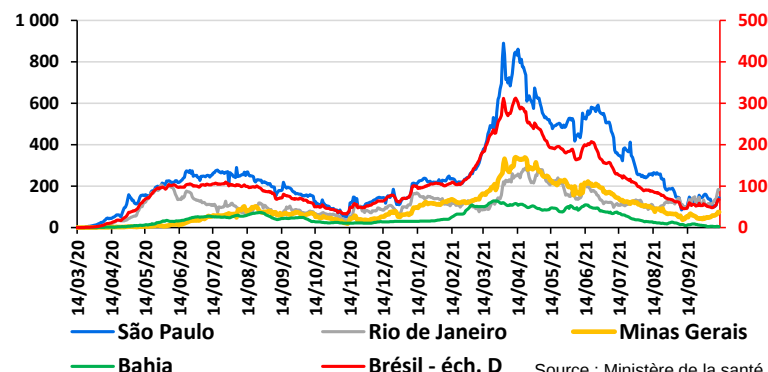
Nombre de brésiliens en situation d'insécurité alimentaire* en 2020, selon le Réseau Penssan.

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 19 085 nouveaux cas de Covid-19 et 609 décès par jour (contre 16 593 et 501 la semaine précédente). Au 13 octobre, le Brésil compte au total 21,6 M cas de contaminations et 601 398 décès depuis le début de la pandémie.

L'inflation sur 12 mois (IPCA) atteint 10,3% en septembre.

L'IBGE a publié les statistiques de septembre 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 +0,94% m.m. en août à +1,18% m.m. en septembre.**

Toutes les catégories de biens ont vu leurs prix augmenter en septembre, mis à part l'éducation (-0,01% m.m). Le logement (+0,41 p.p.) contribue le plus fortement à l'IPCA, avec une progression très marquée des prix de l'électricité¹ et du gaz de cuisine. Les prix des transports augmentent presque autant (+0,38 p.p.), sous l'effet de la hausse du prix de l'essence et du transport aérien. Les prix des véhicules neufs et d'occasion augmentent également, alors que la pénurie des semi-conducteurs continue de contraindre la production automobile. Enfin, les prix de l'alimentation et des boissons contribuent également à l'inflation de septembre (+0,24 p.p.).

Sur les douze derniers mois, la progression de l'IPCA atteint +10,3% en glissement annuel (g.a.) (contre +9,7% g.a. en août). L'inflation demeure bien supérieure à la fourchette supérieure de la cible de la politique monétaire (3,75% +/- 1,5 p.p.)². Depuis juillet 2021, l'inflation sous-jacente³ évolue également au-dessus de la cible (cf. graphique). **Cette inflation à deux chiffres est la conséquence de nombreux chocs adverses⁴** : hausse des prix internationaux des commodités, effet décalé de dépréciation du réal

via le prix des biens et services importés, normalisation des hausses de prix administrés domestiques reportées en 2020, rattrapage de la demande après la crise liée à la Covid-19, crise hydrique au Brésil et pénurie mondiale des semi-conducteurs. Les principaux produits contribuant à l'inflation en g.a. sont les transports, l'alimentation et le logement (cf. graphique). On constate également une forte contribution des prix administrés aux côtés des prix libres (cf. graphique)⁵.

De plus, les prévisions d'inflation du marché sont réévaluées à la hausse. Entre autres, à très court terme, le logement et les transports continueront de peser dans l'inflation d'octobre, car Petrobras a récemment annoncé un réajustement de +7,2% des prix de l'essence et du gaz de cuisine auprès des distributeurs. Selon le rapport Focus de la Banque Centrale du Brésil (BCB), les opérateurs de marché prévoient désormais une inflation de +8,6% en 2021, supérieure à leur prévision d'il y a un mois (+8,0%) et à la prévision de la BCB elle-même (+8,5%). **Cette hausse des anticipations devrait inciter la BCB à continuer son resserrement monétaire** lors de sa prochaine réunion de politique monétaire (26-27 octobre). **A ce titre, les économistes de marché prévoient désormais que le taux directeur (cible du Selic) termine l'année à 8,25%, alors qu'il est actuellement à 6,25%.**

* L'insécurité alimentaire caractérise la situation d'un ménage dont l'alimentation n'est pas assurée en quantité ni en qualité suffisante, ni de façon stable. Sur les 116,8 M de personnes en situation d'insécurité alimentaire, 19,1 M sont en situation grave (caractérisée par la faim) et 24,5 M d'autres sont en situation intermédiaire (caractérisée par l'instabilité de l'approvisionnement en nourriture, et la réduction au moins ponctuelle de la quantité et de la qualité de la consommation alimentaire).

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 [brèves économiques et financières du 1^{er} au 7 octobre 2021](#).

² L'inflation en g.a. actuelle couvre la période allant de septembre 2020 à septembre 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 « sous-jacente » 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 [brèves économiques et financières du 10 au 16 septembre 2021](#).

⁵ Au Brésil, les prix administrés sont établis par contrat ou par un organisme public, alors que les prix libres sont sensibles aux conditions d'offre et de demande. Les prix administrés qui augmentent le plus en 2021 sont l'énergie électrique résidentielle et les dérivés du pétrole (notamment l'essence), mais ils incluent également d'autres biens comme les mutuelles de santé et les péages. Par leur nature, les prix administrés sont peu sensibles à la politique monétaire de la BCB.

Le FMI prévoit une croissance économique au Brésil de +5,2% et une dette publique brute à 90,6% du PIB en 2021.

Le Fonds Monétaire International (FMI) a publié cette semaine un nouveau [rapport](#) dans lequel il révisé ses prévisions économiques globales et pour le Brésil pour 2021 et 2022, ainsi qu'un second [rapport](#) dans lequel il révisé ses prévisions budgétaires.

Selon l'institution internationale, la croissance économique mondiale s'élèvera à +5,9% en 2021 puis à +4,9% en 2022. Néanmoins, une fracture croissante entre pays est à craindre. Les pays avancés devraient retrouver leur niveau de PIB pré-crise en 2022 et le dépasser de 0,9% en 2024. En revanche, les pays émergents et en développement (hors Chine) devraient rester 5,5% en dessous de leur niveau pré-crise en 2024. Cette divergence est d'abord la conséquence d'importantes disparités en termes de soutiens économiques : les pays développés ont eu plus de marges de manœuvre pour soutenir leur économie pendant la crise et après. Elle est également liée aux différents rythmes de vaccination dans le monde : 60% de la population des économies avancées est désormais complètement vaccinée, contre moins de 5% dans les pays à faible revenu.

Les économies avancées devraient voir leur PIB augmenter de +5,2% en 2021 puis de +4,5% en 2022. Les économies en développement et émergentes devraient connaître un rebond plus soutenu de +6,4% en 2021 puis de +5,1% en 2022. Ce résultat est néanmoins fortement influencé par la Chine (+8,0% en 2021 ; +5,6% en 2022).

Au Brésil, le PIB devrait progresser de +5,2% en 2021 (contre +5,3% prévu en juillet) puis de +1,5% en 2022 (contre +1,9% prévu en juillet). Le FMI justifie cette révision baissière par le scénario inflationniste, qui pousse la Banque Centrale du Brésil (BCB) à augmenter son taux d'intérêt directeur. Cette performance économique sur les deux années serait

relativement moins bonne que celle des grandes économies sud-américaines : Chili (+11% en 2021 ; +2,5% en 2022), Colombie (+7,6% ; +3,8%), Argentine (+7,5% ; +2,5%) et Mexique (+6,2% ; +4,0%). Un effet de base joue en 2021, dans la mesure où le Brésil avait subi en 2020 une récession d'ampleur plus faible que la plupart des autres pays de la région.

Dans son rapport budgétaire, le FMI a révisé ses prévisions budgétaires pour le Brésil. Selon sa méthode de calcul⁶, l'institution prévoit que le Brésil enregistrera un ratio de dette publique brute de 90,6% du PIB en 2021 (contre une prévision de 98,4% du PIB en avril). La différence entre ces prévisions d'avril et d'octobre est le fait de trois facteurs : 1/ la prévision de déficit primaire a été réduite à -1,6% du PIB en 2021 (contre -3,7% en avril) ; 2/ la prévision de croissance économique a été rehaussée à +5,2% (contre +3,7% en avril) ; 3/ l'inflation a également été révisée à +7,7% pour 2021 (contre +4,6% en avril). Des trois facteurs, l'inflation joue le plus car en plus d'alimenter les recettes budgétaires (par exemple des impôts indirects, prélevés sur la valeur de marché des biens et des services), elle gonfle le PIB nominal brésilien qui est au dénominateur du ratio. **A l'horizon 2026, la projection du ratio de dette publique atteint 92,4% du PIB, bien supérieur à la moyenne des pays émergents (69,8% du PIB).**

Les consommateurs se tournent davantage vers les services au détriment des biens industriels.

D'après les données publiées par l'IBGE, **le volume des ventes au détail « restreintes » a enregistré une baisse mensuelle corrigée des variations saisonnières (m.m. cvs) de -3,1% en août.** Si l'on prend en considération les ventes de véhicules et de matériel de construction, les ventes au détail « larges » reculent de -2,5% m.m. Ces résultats ont déçu les prévisionnistes de marché, qui tablaient sur

⁶ 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 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.

une hausse des ventes au détail « restreintes » de +0,7%. **En parallèle, le volume des services a progressé de +0,5% m.m.** Après 15 mois de hausse presque ininterrompue⁷, les services se situent désormais 4,6% au-dessus de leur niveau pré-crise et à leur plus haut niveau depuis novembre 2015.

Ces dynamiques sont communes aux pays où la situation sanitaire s'améliore et où les mesures de restriction s'assouplissent : les consommateurs se tournent davantage vers les services au détriment des biens industriels. Cela s'explique d'abord par l'amélioration de la situation sanitaire (baisse des cas et des décès, avancements dans la vaccination) qui permet la levée des mesures d'endiguement et donc la réouverture des services. Ce phénomène trouve également son origine dans l'augmentation relative des prix des biens : depuis un an, les prix des biens industriels ont progressé plus vite que ceux des services (+2,6% contre +1,6% respectivement ; cf. dernier graphique de la semaine), ce qui rend la consommation de ces derniers moins coûteuse. *In fine*, ces dynamiques incitent les ménages à réallouer leur consommation vers les services, ce qui se traduit par l'essoufflement des ventes au détail et de la production industrielle⁸.

Dans les services, la reprise est quasi-généralisée, concernant à la fois les services aux ménages (+4,1% m.m.), les services d'information et de communication (+1,2% m.m) et les transports

(+1,1% m.m.). Les autres services (financiers, immobiliers) ont également vu leur volume augmenter (+1,5% m.m.). L'indice des activités touristiques va dans le même sens (+4,6% m.m.).

Au sein du commerce de détail, la croissance est très dispersée. L'habillement et la pharmacie progressent sur le mois d'août, de respectivement +1,1% m.m et +0,2% m.m. A leurs côtés, les ventes de véhicules augmentent également, de +0,7% m.m. En revanche, tous les autres secteurs reculent, notamment les carburants et lubrifiants (-2,4% m.m) et la grande distribution (-0,9% m.m).

Les enquêtes de confiance élaborées par la Fondation Getulio Vargas (FGV) pour le mois de septembre révèlent une hausse des inquiétudes des entreprises. Après cinq mois consécutifs de hausse, la confiance des services recule de -2,0 pts (97,3 pts). Celle du commerce chute quant à elle de -6,8 pts (94,1 pts). La baisse de la confiance n'indique pas forcément une baisse à venir de volume des services. A tout le moins elle reflète une conjonction d'incertitudes à la fois économiques (inflation et baisse de la demande, crise hydrique), politiques et budgétaires (manifestations du 7 septembre, reprise de l'enquête parlementaire sur la gestion de la crise sanitaire, impasse sur la réforme fiscale, inquiétudes sur le respect des règles budgétaires constitutionnelles au sujet du budget 2022).

Evolution des marchés du 8 au 14 octobre 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,5%	-4,7%	113 654
Risque-pays (EMBI+ Br)	+0pt	+72pt	332
Taux de change R\$/USD	-0,2%	+5,8%	5,50
Taux de change R\$/€	+0,2%	+0,5%	6,38

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

⁷ Durant le mois de mars 2021, le volume des services a reculé de -3,0% m.m.

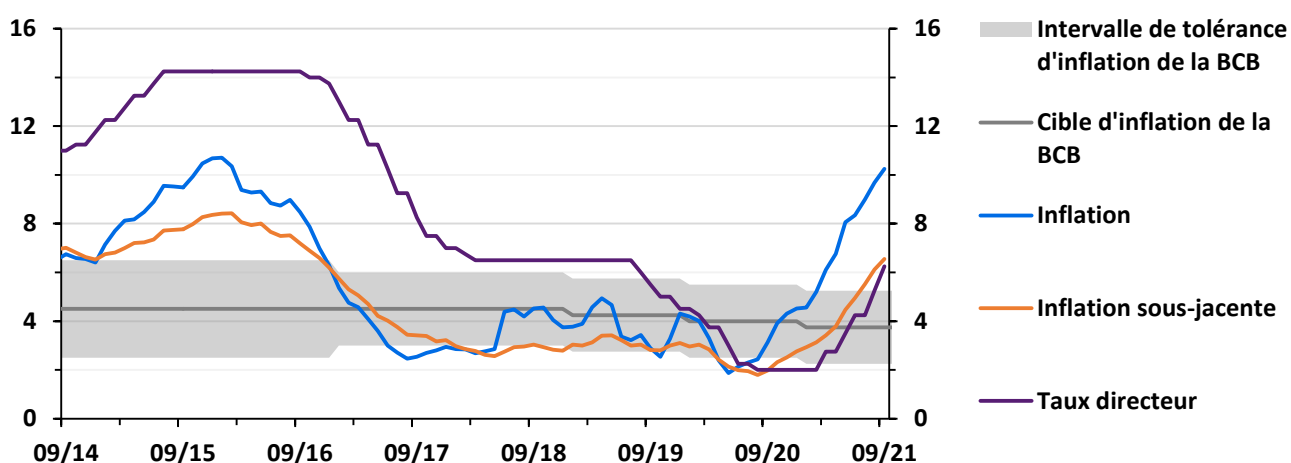
⁸ Le recul de la production industrielle est également la conséquence d'autres problèmes d'offre auxquelles les entreprises

font face. Voir les [brèves économiques et financières du 1^{er} au 7 octobre 2021](#).

Graphiques de la semaine : échographies d'une inflation à deux chiffres.

L'inflation et l'inflation sous-jacente dépassent toutes les deux la cible d'inflation de la Banque Centrale du Brésil (BCB), à 3,75% +/- 1,5 p.p.

Inflation, inflation sous-jacente (glissement annuel, %) et taux directeur (Selic, %)

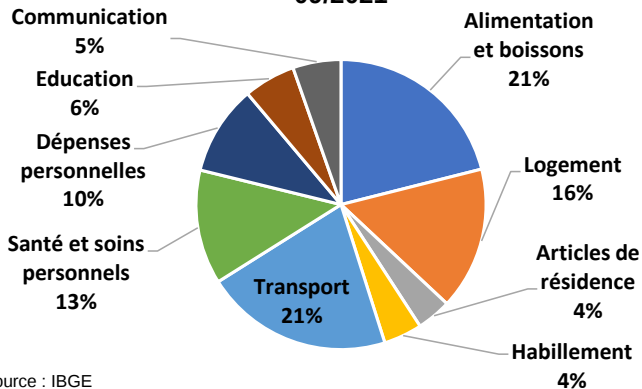


Source : BCB, IBGE.

Remarque : l'inflation sous-jacente est une moyenne de 6 mesures de la BCB.

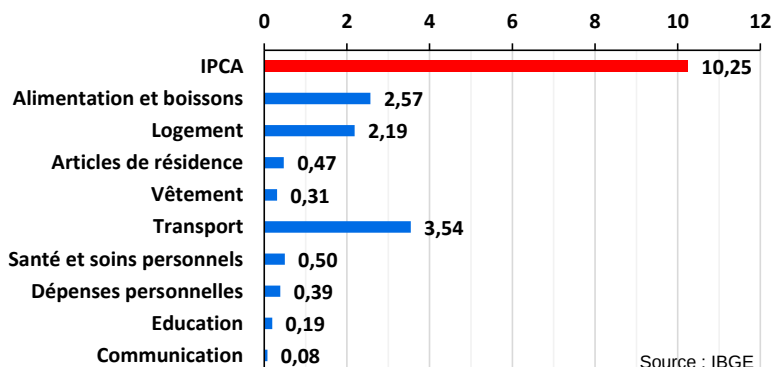
80% de l'inflation est expliquée par trois groupes de produits : les biens alimentaires et boissons, le logement (notamment l'électricité) et le transport (notamment l'essence).

Poids des catégories de bien dans l'inflation en 09/2021



Source : IBGE

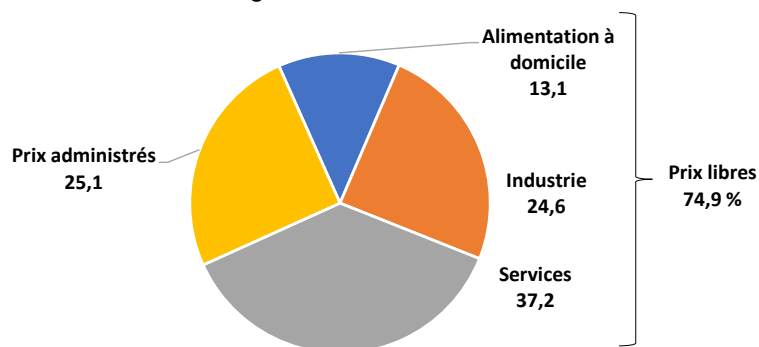
IPCA (glissement annuel, %) et contributions des groupes de produits (p.p.) en 09/2021



Source : IBGE

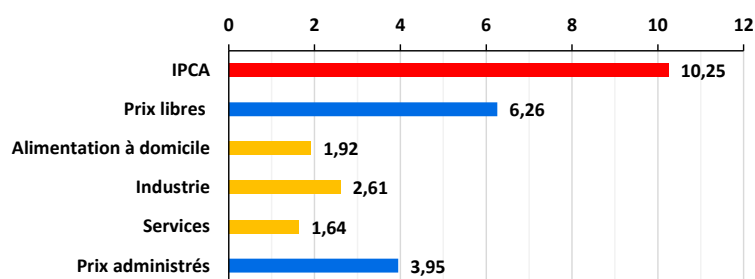
Les prix administrés, qui représentent des biens tels que l'électricité et l'essence, expliquent presque 40% de l'inflation alors qu'ils ne pèsent que 25% dans le panier de consommation des ménages.

Poids des catégories de bien dans l'inflation en 09/2021



Source : IBGE

IPCA (glissement annuel, %) et contributions des groupes de produits (p.p.) en 09/2021



Source : IBGE, BCB

Remarques : les prix libres et les prix administrés sont des sous-catégories de l'IPCA ; l'alimentation à domicile, l'industrie et les services sont des sous-catégories des prix libres.

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