



# BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

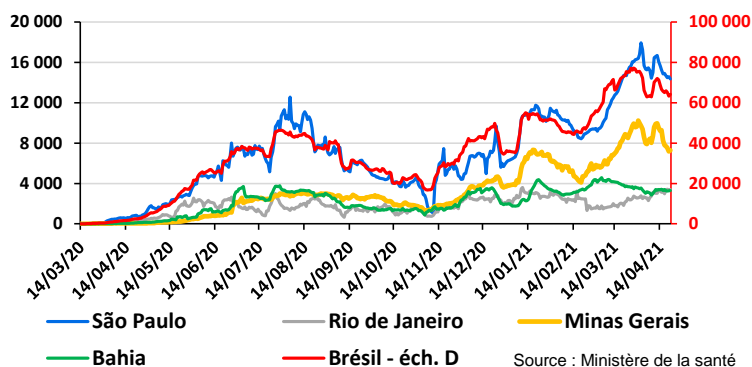
Semaines du 16 au 22 avril 2021

## Résumé :

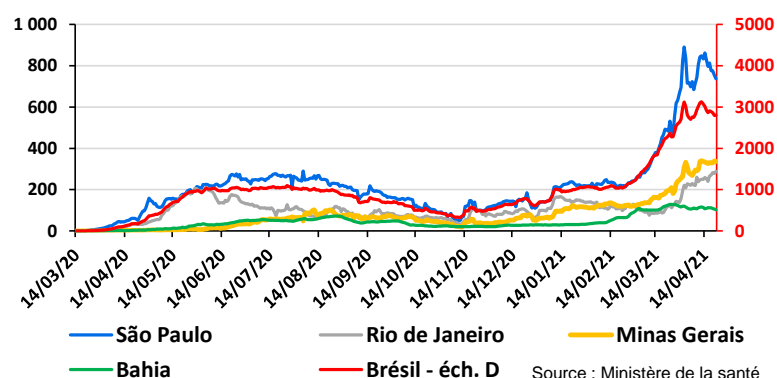
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- L'indicateur avancé de l'activité de la BCB progresse de +1,70% en février et dissipe les craintes d'un ralentissement au premier trimestre.
- Le Président J. Bolsonaro approuve le budget 2021.
- Evolution des marchés du 16 au 22 avril 2021.
- Graphiques de la semaine : les mesures d'urgence brésiliennes « *above-the-line* » face à la crise sont bien plus élevées que la moyenne des pays émergents et comparables à certains pays développés.

## 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 65 864 nouveaux cas de Covid-19 et 2 885 décès par jour (contre 71 010 et 3 101 la semaine précédente). Au 20 avril, le Brésil compte au total 14,0 M cas de contaminations et 378 003 décès depuis le début de la pandémie.

**L'indicateur avancé de l'activité de la BCB progresse de +1,70% en février et dissipe les craintes d'un ralentissement au premier trimestre.**

**L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a augmenté de +1,70% m.m. corrigé des variations saisonnières (cvs) en février.** Cette dixième hausse mensuelle consécutive se révèle non seulement bien supérieure aux attentes (les prévisionnistes tablaient sur +0,9%) mais également au résultat de janvier (+1,25%). L'IBC-Br recule de -4,02% en glissement annuel.

**Le résultat de cet indicateur composite reflète des dynamiques disparates dans les trois principaux secteurs d'activité,** selon les données agrégées par ailleurs par l'IBGE. Le volume des services et les ventes au détail ont augmenté de respectivement +3,7% et +0,6% m.m. en février<sup>1</sup>, tandis que la production industrielle a reculé de -0,7% m.m.<sup>2</sup>.

**L'accélération de l'activité en février conjuguée à la révision haussière du résultat de janvier laissent désormais penser que le Brésil pourrait éviter une récession au premier trimestre.** Si l'IBC-Br de mars reste au niveau de février, la croissance trimestrielle du PIB suggérée par cet indicateur s'élèverait à 3,2% t.t. Il est tout de même probable que l'activité recule en mars étant donné le rétablissement de mesures d'endiguement qui pèseront sur l'activité économique. La Fondation Getulio Vargas (FGV) semble le confirmer : la confiance de l'industrie aurait reculé de 3,7 pts en mars, celle des services aurait diminué de 5,6 pts et celle du commerce de détail se serait effondrée de 18,5 pts. Pour autant, il faudrait que l'IBC-Br de mars recule de -9,25% pour que l'activité au T1 2021 soit stable par rapport au T4 2020, et une chute de telle ampleur semble peu probable étant donné que les entreprises semblent désormais mieux s'adapter aux mesures d'endiguement après un an de crise (développement

des ventes en ligne, du télétravail, des protocoles sanitaires, etc.).

**En dépit de ces signes d'accélération de l'activité économique, les prévisionnistes de marché continuent de dégrader leurs prévisions du PIB pour 2021 et 2022.** Selon le rapport Focus de la BCB, la médiane des prévisions de croissance se situe à +3,04% pour 2021 (contre +3,4% il y a deux mois) et +2,34% en 2022 (contre +2,5% il y a deux mois).

**Le Président J. Bolsonaro approuve le budget 2021.**

**Le Président J. Bolsonaro a approuvé le budget 2021 le jeudi 22 avril à 23h00,** un mois après que le Congrès lui ait soumis une proposition controversée. **Selon les premiers éléments d'analyse disponibles au moment de la finalisation de ces brèves, des amendements partiels ont été apportés au projet de budget et son cadre a également été modifié par le biais d'un projet de loi supplémentaire.** Bien que le budget soit désormais finalisé, il demeure néanmoins sujet à plusieurs incertitudes.

**La proposition de texte approuvée par le Sénat le 25 mars présentait deux irrégularités<sup>3</sup> :** la sous-estimation de ressources nécessaires aux dépenses obligatoires de 17,6 Mds BRL et la réduction de ressources dédiées aux dépenses obligatoires de 26,5 Mds BRL pour permettre le financement d'amendements parlementaires.

**Le Congrès a voté, le 19 avril, un projet de loi (PLN 2/21) apportant deux modifications au cadre du budget 2021, et J. Bolsonaro l'a approuvé le 21 avril :**

**- D'une part, ce texte autorise le financement des dépenses de santé liées à la crise sanitaire et de nouveaux programmes d'urgence par des crédits extraordinaires, sans que ceux-ci n'aient à**

<sup>1</sup> Voir les brèves économiques et financières du 9 au 15 avril 2021.

<sup>2</sup> Voir les brèves économiques et financières du 26 mars au 1<sup>er</sup> avril 2021. Erratum : la production industrielle évoquée

dans ces brèves concernait la période de février et non de mars.

<sup>3</sup> Voir les brèves économiques et financières du 26 mars au 1<sup>er</sup> avril 2021.

**respecter la règle du plafond des dépenses<sup>4</sup> ni la cible de déficit primaire**, instaurée par la Loi d'Orientation Budgétaire (LDO) à -247 Mds BRL<sup>5</sup>. Les programmes d'urgence renouvelés sont le programme d'aide aux PME (Pronampe<sup>6</sup>) et le chômage partiel (BEM<sup>7</sup>). Ils devraient *a priori* coûter 15 Mds BRL au total, mais ils n'ont pas de limite financière imposée. Ils s'ajoutent d'ailleurs au renouvellement de l'aide d'urgence approuvé en mars (pour 44 Mds BRL)<sup>8</sup>. Le caractère urgent et imprévisible de la conjoncture brésilienne rend ces mesures conformes à l'utilisation de crédits extraordinaires et donc à leur exclusion du plafond du budget. **En revanche, des experts<sup>9</sup> soulignent que faire sortir ces mesures de la cible de déficit primaire questionnerait la transparence des comptes publics.** Cette démarche dispenserait le gouvernement de soumettre un nouveau plan d'urgence au Congrès planifié, plafonné et transparent et alimenterait le risque d'une « déresponsabilisation de l'objectif budgétaire » selon la Cour fédérale des comptes. Par ailleurs, selon ces mêmes experts, cette « manœuvre » comptable n'éviterait pas que les dépenses publiques totales alimentent la dette publique et questionnerait donc la pertinence de la cible de déficit primaire.

**- D'autre part, le projet de loi modifie la LDO en autorisant le gouvernement à réduire certaines dépenses discrétionnaires<sup>10</sup> afin de respecter le plafond des dépenses.** A ce titre, le Président Jair Bolsonaro a partiellement amendé le projet de budget afin de supprimer des ressources allouées aux

dépenses de 19,8 Mds BRL et d'en bloquer 9 Mds supplémentaires<sup>11</sup>. Plus précisément, le veto du Président supprimerait, dans un projet de loi à venir, 10,5 Mds BRL<sup>12</sup> des amendements du rapporteur M. Bittar (qui s'élevaient dans le projet initial à 26,5 Mds BRL), 1,4 Md BRL des amendements apportés par les parlementaires et 7,9 Mds des dépenses discrétionnaires du pouvoir exécutif. En définitive, cette « coupe » de 28,8 Mds BRL dans les crédits budgétaires excédentaires devrait *a priori* permettre de respecter le plafond du budget<sup>13</sup>. **Néanmoins, la suppression de dépenses discrétionnaires pourrait compliquer le bon fonctionnement des services publics sans écarter un possible shutdown, étant donné qu'elles étaient déjà jusqu'à présent fortement comprimées.**

**Le FMI prévoit un certain redressement des finances publiques brésiliennes en 2021 malgré la poursuite de la crise sanitaire.**

Dans son [Moniteur des Finances publiques](#), le FMI répertorie les mesures budgétaires mises en œuvre pour pallier les conséquences économiques liées à la Covid-19. L'institution internationale actualise par ailleurs ses prévisions de finances publiques.

**Au Brésil, les mesures d'urgence « *above-the-line* » prises de janvier 2020 à mars 2021<sup>14</sup> atteignent 657 Mds BRL (126 Mds USD), soit 8,8% du PIB.** Celles-ci sont particulièrement importantes dans la mesure où elles impactent directement le

<sup>4</sup> La règle constitutionnelle du plafond des dépenses (*teto de gasto*) limite la croissance des dépenses primaires de l'année T+1 au taux de croissance de l'inflation en T.

<sup>5</sup> Voir les brèves économiques et financières du 11 au 17 décembre 2020.

<sup>6</sup> *Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte*.

<sup>7</sup> *Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda*.

<sup>8</sup> Voir les Brèves économiques et financières du 12 et 18 mars 2021.

<sup>9</sup> Notamment F. Salto, directeur exécutif de l'Institution Fiscale Indépendante (IFI), et L. Ribeiro, spécialiste en finances publiques et analyste du Sénat.

<sup>10</sup> Le changement du texte concerne la protection spéciale accordée aux dépenses de fonctionnement des organes publics. En particulier, la priorité accordée aux organes de la sécurité sociale a été retirée, si bien qu'ils seront probablement la variable d'ajustement pour respecter le plafond du budget.

<sup>11</sup> Ce blocage pourrait être réévalué tout au long de l'année par décret, et concernera notamment les dépenses du ministère de l'éducation (2,7 Mds BRL), le ministère de l'Économie (1,4 Md BRL) et celui de la Défense (1,34 Md BRL).

<sup>12</sup> Cette coupe partielle des amendements parlementaires est le fruit d'un compromis entre le gouvernement et le Congrès.

<sup>13</sup> A la suite de l'approbation par le Congrès du projet de budget, le ministère de l'Économie avait estimé qu'il fallait réduire les dépenses de 29 Mds BRL tandis que l'IFI avait estimé ce montant à 31,9 Mds BRL.

<sup>14</sup> Les mesures « *above-the-line* » (ou opérationnelles) sont celles qui ont un impact sur le solde budgétaire et la dette publique, à travers la création de dépenses ou la suppression de recettes. En revanche, les reports d'impôts et de cotisations, ainsi que les avances sur salaires, ne sont pas comptabilisés car ils n'auront qu'un effet temporaire sur le déficit et la dette.



déficit primaire et la dette publique, contrairement aux mesures « *bellow-the-line and garanties* ». Elles incluent les dépenses nouvelles destinées aux collectivités locales et aux ménages (chômage partiel et aide d'urgence) ainsi que celles allouées au système médical. S'ajoutent également les recettes perdues liées à l'exonération de certaines taxes<sup>15</sup>. En outre, le renouvellement de l'aide d'urgence pour quatre mois en 2021 est pris en considération. **Les mesures d'urgence du Brésil en pourcentage du PIB sont ainsi supérieures à la moyenne des pays émergents et du même ordre de grandeur que dans les économies développées** (cf. graphique de la semaine).

**Par ailleurs, les mesures « *bellow-the-line and garanties* »<sup>16</sup> atteignent 458 Mds BRL (88 Mds USD), soit 6,2% du PIB.** Elles regroupent des lignes de crédits aux micros, petites et moyennes entreprises (mises en place par l'Etat ou par des banques publiques) et des abondements à des fonds de garantie publics. A titre comparatif, ces mesures ont représenté, en moyenne, 2,5% du PIB des pays émergents et 11,3% du PIB des pays développés.

**Le FMI prévoit que le solde primaire du gouvernement général<sup>17</sup> se réduise de -9,2% du PIB en 2020 à -3,7% du PIB en 2021, et qu'il devienne positif en 2026. La dette publique brute<sup>18</sup> se stabiliserait de 98,9% du PIB en 2020 à 98,4% en 2021, mais elle devrait augmenter à nouveau par la suite pour atteindre 101,7% du PIB en 2026.** L'amélioration des finances publiques brésiliennes cette année devrait trouver son origine dans le retour à la croissance économique et la forte correction des dépenses d'urgence, pour la plupart arrêtées en janvier. **Ces prévisions demeurent néanmoins soumises à une forte incertitude** étant donné la situation sanitaire et économique actuelle. Bien que de nombreuses mesures d'urgence aient été retirées en début d'année, permettant de réduire les dépenses publiques, la lenteur de la campagne de vaccination retardera le redressement de l'économie et donc des finances publiques à court terme. De plus, le resserrement monétaire de la Banque Centrale du Brésil (BCB), débuté en mars 2021, devrait contribuer à augmenter le coût des emprunts publics.

### Evolution des marchés du 16 au 22 avril 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,0%	+0,4%	120 551
Risque-pays (EMBI+ Br)	-10pt	+18pt	286
Taux de change R\$/USD	-1,9%	+2,8%	5,49
Taux de change R\$/€	-1,2%	+2,0%	6,62

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

<sup>15</sup> Les taxes temporairement supprimées sont celles sur les transactions financières et celles sur les produits médicaux importés.

<sup>16</sup> Les mesures « *bellow-the-line and garanties* » regroupent des prêts et prises de participation de l'Etat dans des entreprises et n'ont pas d'impact sur le déficit public car on s'attend à ce qu'ils bénéficient de retours sur investissement. Ils peuvent éventuellement augmenter la dette à plus long terme en cas de défaut ou de fermeture des entreprises bénéficiaires. Elles incluent également les lignes de crédit mises en place par les banques publiques (BNDES, Banco do Brasil, Caixa Econômica), qui

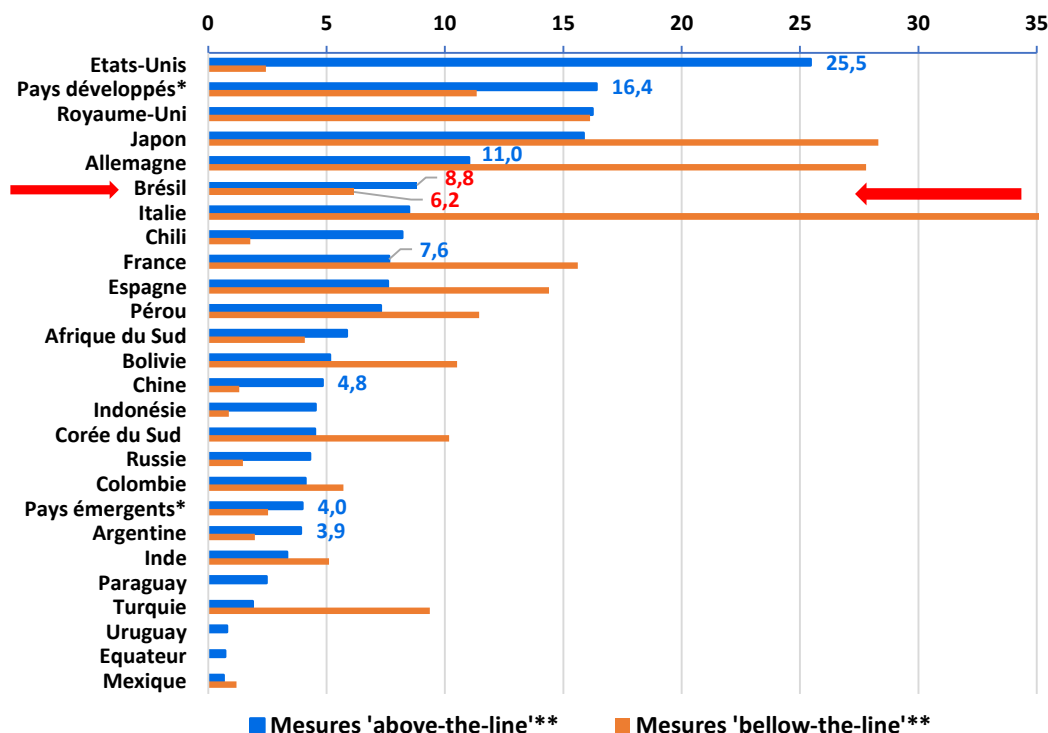
constituent des passifs contingents (garanties implicites) pour l'Etat car *a priori* il n'hésitera pas à soutenir ces entités « *too big to fail* ».

<sup>17</sup> Au sens du FMI, le gouvernement général comprend le gouvernement fédéral, les Etats et les municipalités, ainsi que les entreprises publiques hormis Petrobras et Eletrobras.

<sup>18</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 pour des opérations temporaires de mise en pension des titres - dits repos), et ajoute la dette nette des entreprises publiques.

Graphiques de la semaine : les mesures d'urgence brésiliennes « *above-the-line* » face à la crise sont bien plus élevées que la moyenne des pays émergents et comparables à certains pays développés.

### Mesures budgétaires d'urgence contre la crise depuis janvier 2020 (% PIB de 2020)



Source : FMI (2021). *Fiscal Monitor*, Avril. Mesures des autorités votées jusqu'au 17 mars 2021 mais pouvant prendre effet à l'avenir.

\* Moyenne pondérée par le PIB des pays membres en parité de pouvoir d'achat.

\*\* Termes expliqués en notes de bas de page 3 et 5 de ces brèves.

Remarque : La comparaison des mesures budgétaires discrétionnaires entre pays est à prendre avec précaution car les réponses varient en fonction des circonstances propres à chaque pays (notamment l'impact de la pandémie et l'existence au préalable de stabilisateurs automatiques tels que l'assurance chômage).

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)