MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE
Liberté Égalité Fraternité

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

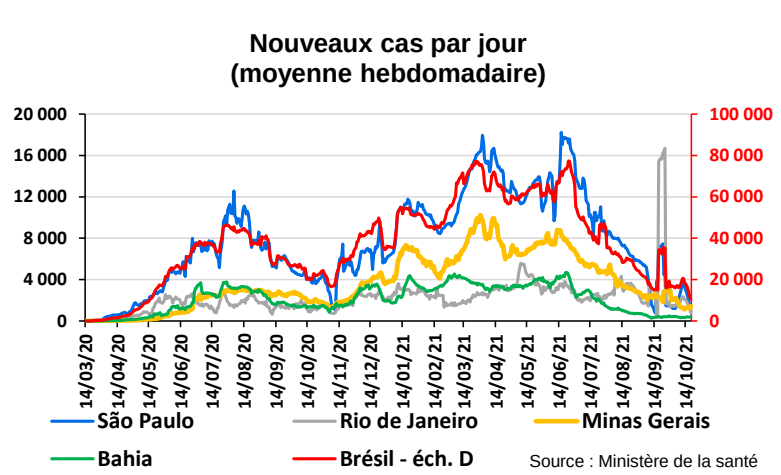
UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA

Semaines du 15 au 21 octobre 2021

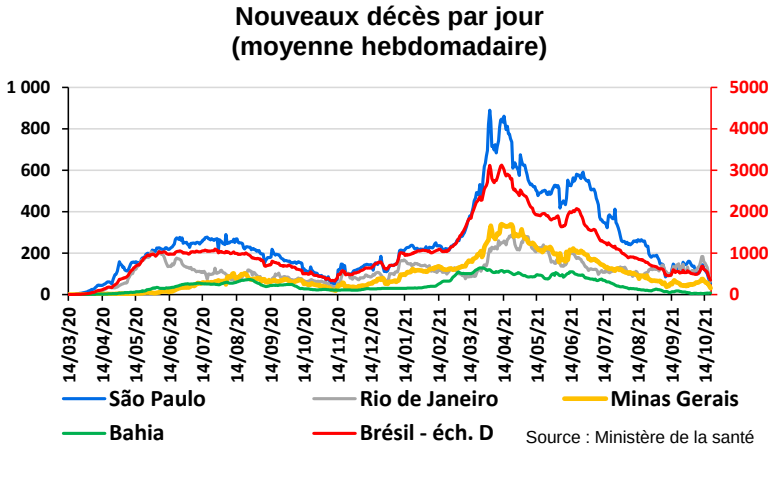
Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Les indicateurs avancés d'activité d'août font craindre une progression du PIB très faible voire nulle au T3 2021.
- Le niveau élevé d'incertitude au Brésil pèse sur tous les agents économiques.
- La Chambre des députés modifie les modalités de l'ICMS sur les produits pétroliers au détriment des recettes fiscales des Etats.
- L'Amérique latine et les Caraïbes devraient sortir de la crise en 2021 avec de profondes cicatrices socio-économiques.
- Evolution des marchés du 15 au 21 octobre 2021.
- Graphique de la semaine : la multiplication des articles de presse sur les risques économiques et politiques entraîne des niveaux élevés de l'indice d'incertitude de la FGV.

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.



Source : Ministère de la santé



Source : Ministère de la santé

Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 13 632 nouveaux cas de Covid-19 et 463 décès par jour (contre 19 085 et 609 la semaine précédente). Au 20 octobre, le Brésil compte au total 21,7 M cas de contaminations et 603 855 décès depuis le début de la pandémie.

Les indicateurs avancés d'activité d'août font craindre une progression du PIB très faible voire nulle au T3 2021.

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a reculé de -0,2% m.m corrigé des variations saisonnières (cvs) en août. Ce résultat est légèrement inférieur aux prévisions (-0,1% m.m) et porte la variation en glissement annuel (g.a.) à +4,7% depuis août 2020. **Par ailleurs, le chiffre de croissance de l'IBC-Br de juillet a été révisé à +0,2% m.m** (contre +0,6% m.m en 1ère estimation).

Si la BCB ne publie pas le détail de l'indice, **les chiffres mensuels d'activité publiés par l'IBGE suggèrent qu'il a été porté par les services en août, alors que les ventes au détail et l'industrie ont reculé.** Les services ont progressé de +0,5% m.m, tandis que la production industrielle et les ventes au détail larges[1] ont diminué de -0,7% et -2,5% m.m respectivement. **Ce découplage entre secteurs est susceptible de s'accentuer durant les prochains mois.** Le retour de la mobilité dans le sillage de la vaccination offre de bonnes perspectives aux services, tandis que les contraintes d'offre continuent de pénaliser l'industrie et dans une moindre mesure les ventes au détail.

Avec la révision de l'IBC-Br en juillet, son recul en août et celui des indices de confiance en septembre[2], les perspectives de croissance au T3 2021 se sont assombries. En septembre, le marché tablait sur une croissance trimestrielle de +0,5% t.t. au T3 2021. Or désormais le scénario d'une stagnation du PIB sur le trimestre n'est plus à écarter, **ce qui pourrait faire passer la prévision de croissance annuelle du PIB sous la barre des 5,0%.**

Le niveau élevé d'incertitude au Brésil pèse sur les agents économiques.

L'indicateur d'incertitude économique au Brésil, élaboré par la Fondation Getulio Vargas (FGV), a culminé à 133,9 pts en septembre. Si l'on exclut la pandémie de Covid-19 qui l'avait porté jusqu'à 210,5 pts an avril 2020, ce niveau d'incertitude est parmi les plus élevés depuis 2000, aux côtés de l'élection de Lula en 2002, de la chute de Lehman Brothers en 2008 et de la perte de l'*investment grade* du Brésil en 2015 (cf. graphique de la semaine).

Ce niveau d'incertitude affecte l'ensemble des agents économiques au Brésil et s'explique par un certain nombre de facteurs.

- **Crise sanitaire :** bien que l'actuelle vague de variant Delta semble avoir eu un impact très limité en termes d'infections et de périmètre géographique, le risque d'apparition de nouvelles souches ne peut pas être exclu, d'autant que les campagnes de vaccination demeurent fortement inégales à l'échelle mondiale.

- **Economie** : plusieurs facteurs assombrissent les perspectives des ménages, notamment l'inflation et le taux de chômage élevés, ce qui se répercute par effet de ricochet aux entrepreneurs. S'ajoute également la fin de l'aide d'urgence prévue au 1er novembre, et pour laquelle aucun relai n'est encore prévu sinon la *Bolsa Familia* dans son format actuel. Pour les industriels, deux contraintes majeures s'ajoutent, à savoir : la crise hydrique et la pénurie d'intrants, susceptibles de s'intensifier à court terme. En outre, les récentes turbulences du géant immobilier chinois Evergrande ont réveillé les craintes d'un ralentissement économique (« *hard landing* ») de la Chine et de ses conséquences sur le Brésil.

- **Sphère politique :** à un an des élections générales au Brésil, la perception du risque politique se dégrade. Les messages du Président Jair Bolsonaro remettant en cause la justice et les élections (ayant culminé lors des manifestations de ses partisans le 7 septembre) soulèvent des interrogations auprès des observateurs sur la résilience de la démocratie au Brésil. L'enquête parlementaire sur la gestion de la crise sanitaire par le gouvernement est susceptible d'affecter la fin de mandat de Jair Bolsonaro (candidat à sa succession), et pourrait aboutir à la mise en examen de responsables politiques et administratifs.

[1] Les ventes au détail larges incluent les ventes de voitures, motos, équipements automobiles et de matériel de construction.

[2] En septembre, la confiance des consommateurs a chuté de -6,5 pts (75,3 pts) et celle des entreprises de -2,5 pts (99,9 pts).

En outre, l'approbation des réformes fiscale et administrative en l'état est compromise par la fragmentation du Parlement, l'influence de groupes d'intérêt, ainsi que par la courte fenêtre temporelle avant les élections d'octobre 2022. Enfin, le vote du budget 2022 est également soumis à de fortes incertitudes, alors que le paiement des *precatorios*[3] est susceptible d'être reporté ou sorti du plafond des dépenses afin de laisser des ressources budgétaires au programme social *Auxilio Brasil*.

L'ensemble de ces facteurs d'incertitude, auxquels s'ajoute la volatilité du taux de change BRL/USD, freine l'entrée des investisseurs étrangers au Brésil. En attestent les mises aux enchères organisées par le Ministère des Infrastructures cette année : sur 33 actifs mis aux enchères, 25 ont été emportés par des investisseurs locaux et les 8 restants par des investisseurs étrangers déjà présents au Brésil[4]. **Alors que les investisseurs étrangers semblent opter pour une stratégie attentiste d'ici les prochaines élections présidentielles, les mises aux enchères prévues d'ici là[5] risquent d'attirer peu d'étrangers.**

La Chambre des députés modifie les modalités de l'ICMS sur les produits pétroliers au détriment des recettes fiscales des Etats.

Dans un contexte de hausse des cours énergétiques[6], Petrobras[7] a augmenté à plusieurs reprises le prix des carburants en sortie de ses raffineries depuis le début de l'année. Cela a provoqué les plaintes de certains secteurs, voire des menaces de grèves dans les transports routiers qui assurent près de 65% du transport de marchandises. En réaction, le Président Jair Bolsonaro a d'abord remplacé le président de Petrobras en février 2021, ce qui a suscité des craintes d'ingérence dans la gouvernance du géant étatique[8]. Toutefois, cela n'a pas remis en question cette politique tarifaire : en septembre, Petrobras a annoncé une nouvelle hausse des prix des carburants (adossés au prix du brent en BRL, avec un effet taux de change associé au prix du brent).

Désormais les autorités veulent réduire l'imposition des carburants pour sauvegarder le pouvoir d'achat des brésiliens. En effet, c'est un levier important dans la mesure où les impôts fédéraux et étatiques représentent 40,7% du prix de l'essence.

La semaine dernière, la Chambre des Députés a approuvé un projet de loi visant à modifier les modalités de l'ICMS[9] sur les prix énergétiques.

L'objectif du projet est d'abord de réduire la sensibilité de l'ICMS aux variations du prix de l'essence et du taux de change BRL/USD. Pour ce faire, le projet prévoit de transformer l'ICMS, actuellement proportionnel au prix des carburants et fixé par chaque Etat tous les 15 jours, en un impôt « fixe », défini par chaque Etat une fois par an. Du fait de laisser la fixation de l'ICMS sur les carburants, dans une certaine mesure, à la discrétion des Etats, le prix de l'essence pourrait être « lissé » (il augmenterait moins que proportionnellement après une période de hausse des cours pétroliers, mais il baisserait également moins après une période de baisse des cours pétroliers).

---

[3] Les *precatorios* sont des injonctions de paiement qui contraignent l'Etat à payer une somme d'argent à des particuliers, à la suite d'une décision judiciaire. Il s'agit généralement de décisions de justice portant sur les salaires, les pensions, les impôts, etc.

[4] L'entreprise française Vinci a acquis 7 terminaux portuaires pour 420 M BRL tandis qu'EcoRodovias, contrôlée par le groupe italien Gavio, a récupéré une concession d'autoroutes brésiliennes entre le Tocantins et le Goiás pour 320 M BRL.

[5] Parmi les prochaines mises aux enchères, se démarquent celles du secteur pétrolier (2ème et 3ème cycle de ventes aux enchères de blocs de pétrole et de gaz en décembre 2021 puis en 2022), la privatisation de 16 aéroports en 2022 (dont Congonhas à São Paulo et Santos Dumont à Rio de Janeiro) et la privatisation de Codesa (Companhia Docas do Espírito Santo) au premier semestre 2022.

[6] L'échec de l'OPEP+ conjugué à la propagation mondiale de la crise sanitaire avait provoqué une forte chute des prix énergétiques mondiaux au T1 2020. Depuis, la reprise de l'activité mondiale couplée à des contraintes d'offre pour les pays producteurs a alimenté une hausse des cours du pétrole si bien qu'au T1 2021 ils dépassaient à nouveau leur niveau pré-crise.

[7] Petrobras est l'entreprise d'Etat de recherche, d'extraction, de raffinage, de transport et de vente de pétrole. Elle détient la quasi-totalité de la capacité de raffinage du pays.

[8] Voir les brèves économiques et financières du 12 au 25 février 21.

[9] L'ICMS (impôt sur la circulation des biens et services) est un impôt indirect dont la fixation et la gestion sont du ressort des Etats. La collecte se fait à la production du bien et non à la consommation (à la différence de la TVA française par exemple) et ne concerne que les biens et services vendus au Brésil.

L'objectif du projet est également de réduire le prix à la pompe pour les consommateurs, les chauffeurs routiers et les VTC. Pour éviter que les Etats ne déterminent leur nouvel ICMS de telle sorte qu'ils ne perdent pas de recettes budgétaires et que les prix à la consommation restent inchangés, le projet de réforme ajoute une règle supplémentaire. Les Etats devront plafonner l'augmentation du taux d'ICMS (en BRL par litre d'essence) à la moyenne des prix au consommateur des deux dernières années. Or comme les prix énergétiques étaient déprimés en 2020, le taux d'ICMS serait *in fine* plus faible[10]. **En conséquence, selon les calculs préliminaires du rapporteur du projet (le Député Jaziel, Parti Libéral), les recettes des Etats pourraient diminuer de 24,1 Mds BRL par an et les prix finaux facturés au consommateur pourraient diminuer de -8% pour l'essence, -7% pour l'éthanol et -3,7% pour le diesel.**

Le texte est désormais soumis au vote du Sénat. Au préalable, le Président de la Chambre Haute, Rodrigo Pacheco, a désiré sonder les gouverneurs d'Etat. Dans un communiqué, le Comsefaz (Comité national des secrétaires des finances des Etats et du District Fédéral) critique le projet de réforme. Alors que l'ICMS sur les produits pétroliers représentait 10,9% de leur recette courante nette en 2020, **les gouverneurs craignent que leurs pertes fiscales nuisent à la fourniture de services publics essentiels de santé et d'éducation.** Ils recommandent en revanche la réorientation de la politique tarifaire de Petrobras – point qui a néanmoins été rejeté dans le projet de réforme soumis à la Chambre des Députés.

L'Amérique latine et les Caraïbes devraient sortir de la crise en 2021 avec de profondes cicatrices socio-économiques.

Selon un rapport de la Banque Mondiale, les pays d'Amérique latine et des Caraïbes (ALC) sont en train de sortir de la crise liée à la Covid-19. La vaccination progresse[11] et les taux de mortalité reculent, ce qui permet de réduire la pression sur les hôpitaux. Les écoles ouvrent à nouveau, tout comme les activités économiques de manière générale. **Ainsi, l'institution internationale prévoit que le PIB de la région progressera de +6,3% en 2021, à la faveur de conditions externes favorables.** La demande externe est soutenue par les Etats-Unis et la Chine, qui sont les deux principaux partenaires de la région. De plus, les conditions financières internationales demeurent encore avantageuses et la hausse des prix mondiaux de matières premières favorisent les pays sud-américains[12].

En moyenne, la reprise économique est toutefois insuffisante pour compenser la chute du PIB régional de -6,7% en 2020. Seuls le Chili (+10,6%) et la République Dominicaine (+9,1%) devraient clairement dépasser leur niveau de PIB pré-crise. Le Brésil (+5,3%), la Colombie (+7,7%) et le Mexique (+5,7%) sont tout juste susceptibles de retrouver leur niveau d'activité pré-pandémie ou bien de le dépasser faiblement.

Par ailleurs, les cicatrices socio-économiques laissées par la crise sont multiples et profondes.

Sur le plan social, l'indice de développement humain régional aurait enregistré une chute inédite en 2020, entraînée par la dégradation de ses trois composantes (santé, revenu et éducation). 1/ Sur le plan sanitaire, la région a été plus impactée que le reste du monde : elle compte 31% des décès liés à la Covid-19 alors qu'elle ne représente que 8,4% de la population mondiale. 2/ Bien que les pays latino-américains aient étendu leurs programmes d'aides aux ménages de façon significative[13], le taux de pauvreté moyen de la région

[10] A titre illustratif, le prix moyen de l'essence ordinaire s'élevait à 6,078 BRL en septembre, alors qu'il a varié entre 4,268 et 4,483 entre janvier 2019 et décembre 2020. Le nouvel ICMS sera donc calculé sur une base plus faible que l'actuel.

[11] Du moins en Amérique latine. Au Chili et en Uruguay, le taux de vaccination complète dépasse 75%. En parallèle, les campagnes de vaccination s'accélèrent en Argentine (54%), au Brésil (50%) et dans quelques autres pays de la région. En revanche, les pays d'Amérique Centrale et des Caraïbes enregistrent encore des taux de vaccination inférieurs à 20% en moyenne.

[12] En revanche, les économies caribéennes sont plus dépendantes des flux touristiques, qui tardent encore à se normaliser.

[13] Le taux de couverture des programmes de transferts monétaires est passé de 28% à 67% de la population en Amérique latine et Caraïbes. En 2020, 28 M de personnes serait tombées sous le seuil de pauvreté sans les programmes d'aide d'urgence, dans la région. Or grâce à ceux-ci, 2 M de personnes ont pu sortir de la pauvreté,

a augmenté en 2020. Si l'on exclut le Brésil, le taux de pauvreté régional[14] est passé de 24% en 2019 à 26,7% en 2020, et il devrait continuer d'augmenter en 2021. A l'inverse, le taux de pauvreté du Brésil a reculé de 19,6% en 2019 à 12,8% en 2020, mais il pourrait atteindre 15,6% en 2021[15]. 3/ Enfin, la fermeture des écoles a également pesé, faisant sortir certains élèves du système éducatif ou affectant pour les autres la qualité de l'apprentissage.

Sur le plan économique, la Banque Mondiale souligne trois facteurs susceptibles de peser sur la reprise à court terme.

1/ Les pressions inflationnistes sont marquées dans les pays de la région. Elles s'expliquent principalement par des effets de base et des tensions d'approvisionnement en lien avec le redémarrage de l'économie. Les tensions inflationnistes poussent certaines banques centrales (dont celle du Brésil) à rehausser leurs taux d'intérêt directeurs, ce qui augmente les coûts de financement de l'économie et pèse *in fine* sur la reprise économique et sur les finances publiques. Les conditions de financement des pays d'ALC pourraient d'ailleurs se dégrader davantage si les pressions inflationnistes s'avèrent plus durables qu'escompté et provoquent un resserrement des conditions financières mondiales[16].

2/ Si les gouvernements ont évité des vagues de faillites massives grâce à la mise en place de programme d'accès au crédit, un nombre significatif d'entreprises est maintenu en activité alors qu'elles sont fragiles. La Banque Mondiale craint que 40 à 60% des entreprises du sous-continent accumulent des arriérés de paiement en raison de la crise. Cette situation de surendettement privé pourrait freiner l'investissement, créer des « entreprises zombies »[17], déstabiliser les systèmes bancaires de la région et fausser la lecture des niveaux de prêts non performants (actuellement très bas).

3/ L'effort budgétaire des gouvernements pendant la crise a provoqué une hausse des ratios d'endettement public dans la région. La Banque Mondiale prévoit que le taux d'endettement public moyen régional atteigne 75,4% en 2021 (+15 p.p. par rapport à 2019) et que celui du Brésil s'élève à 84,6% (+ 10 p.p.). Or ces évolutions sont susceptibles d'être considérées comme insoutenables par les observateurs pour peu qu'elles ne soient pas contrôlées. Dans le pire des scénarios, cela pourrait conduire à des dégradations de notes souveraines et à une hausse des coûts de financement pour les pays concernés.

Evolution des marchés du 15 au 21 octobre 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	**-4,3%**	**-8,8%**	108 725
Risque-pays (EMBI+ Br)	**-3pt**	**+69pt**	329
Taux de change R$/USD	**+1,1%**	**+7,0%**	5,56
Taux de change R$/€	**+1,5%**	**+2,0%**	6,47

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

du moins temporairement. Ces chiffres sont néanmoins fortement biaisés par le Brésil.

[14] Le seuil de pauvreté est fixé à 5,5 USD par jour, en parité de pouvoir d'achat de 2011.

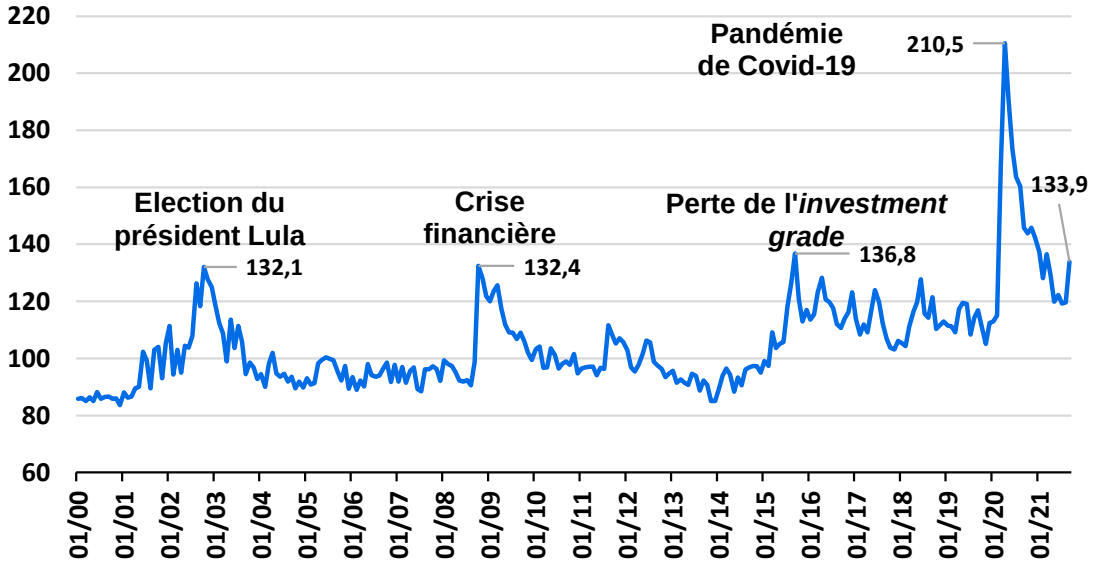
[15] La baisse exceptionnelle de la pauvreté au Brésil en 2020 (que ce soit par rapport au reste du monde ou par rapport à son expérience passée) est liée à l'importance des programmes d'aide d'urgence. Leur réduction (en nombre de bénéficiaires et en valeur par bénéficiaire) devrait expliquer majoritairement la recrudescence de la pauvreté en 2021.

[16] En particulier, si une hausse marquée ou durable aux Etats-Unis se traduit par une hausse des anticipations d'inflation, la politique monétaire de la Fed pourrait être resserrée plus rapidement que prévu, ce qui pèserait sur l'activité mondiale et le financement des économiques émergentes.

[17] Ce terme désigne des entreprises techniquement en faillite, mais artificiellement maintenues en activité grâce au relâchement des contraintes financières (taux d'intérêt bas, programmes publics de soutien inconditionnel au financement des entreprises, etc.). Ces entreprises sont généralement peu productives et n'investissent pas, donc provoquent une mauvaise allocation des ressources dans l'économie.

Graphique de la semaine : la multiplication des articles de presse sur les risques économiques et politiques entraîne des niveaux élevés de l'indice d'incertitude de la FGV.

Indice d'incertitude économique au Brésil



Facteurs d'incertitude :
- politiques et institutionnels (débats sur le budget 2022 au sujet de l'auxilio Brasil et des precatorios, tensions exécutif-judiciaire, CPI, *Pandora Papers*, etc.)
- inflation
- crise hydrique et pénurie d'intrants pour l'industrie
- recrudescence de l'épidémie avec le variant Delta
- secousses économiques en Chine (Evergrande)

Source : FGV.

Remarque : L'indice d'incertitude économique (IEE), élaboré par la Fondation Getulio Vargas, est composé de deux sous-indicateurs :

- Le premier (80% dans l'IEE) est fondé sur la fréquence d'articles de presse mentionnant l'incertitude économique dans les six journaux brésiliens les plus lus : Valor Econômico, Folha de São Paulo, Correio Brasiliense, Estadão, O Globo et Zero Hora).
- Le second (20% dans l'IEE) est fondé sur la dispersion des anticipations des prévisionnistes de marché sur trois variables macroéconomiques : le Selic, l'inflation et le taux de change entre le réal et le dollar.

Pour aller plus loin (article en portugais) :
https://blogdoibre.fgv.br/posts/incerteza-dispara-novamente-com-cenario-de-crises

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

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES ET DE LA RELANCE
Liberté
Égalité
Fraternité

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