

Brèves économiques et financières du Brésil Semaine du 15 au 21 janvier 2021

Résumé :

- L'indicateur avancé d'activité de la BCB progresse de +0,59% en novembre mais continue de montrer des signes de ralentissement.
- La Banque centrale maintient le taux d'intérêt directeur à 2%, mais retire son approche fondée sur la *forward guidance*.
- La production agricole et les exportations de l'agronégoce enregistrent une année record en 2020.
- Graphique de la semaine : les anticipations d'inflation du marché restent bien ancrées (sous la cible de la BCB) depuis 2017.
- Evolution des marchés du 15 au 21 janvier 2021.

L'indicateur avancé d'activité de la BCB progresse de +0,59% en novembre mais continue de montrer des signes de ralentissement.

La publication de plusieurs indicateurs conjoncturels suggère que la reprise initiée en mai s'est poursuivie jusqu'en novembre, bien qu'à un rythme de plus en plus lent.

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a augmenté de +0,59% m.m. corrigé des variations saisonnières (c.v.s.) en novembre. S'il enregistre ainsi un sixième mois consécutif de croissance, il est inférieur aux résultats précédents¹ et se révèle en deçà des attentes (les prévisionnistes sondés par Valor Data tablaient sur +0,53%). Sur la période cumulée de janvier à novembre, l'indice IBC-Br enregistre ainsi une baisse de -4,63% par rapport à la même période de l'année précédente.

Le résultat mensuel de cet indicateur composite de la BCB reflète des tendances différentes dans les trois principaux secteurs d'activité, selon les données agrégées par ailleurs par l'IBGE. Si le volume des services a accéléré en novembre (+2,6% m.m. cvs, contre +1,8% en octobre), tout comme la production industrielle (+1,2% m.m. cvs, contre +1,1% en octobre)², les ventes au détail ont en revanche légèrement régressé. En effet l'indice des ventes au détail strict³ cvs a chuté de -0,1% en novembre, interrompant ainsi six mois consécutifs de rattrapage. Les segments marquant une chute sur le mois sont celui des supermarchés, produits alimentaires et boissons (-2,2% m.m.), celui des combustibles et lubrifiants (-0,4%) et celui des meubles et biens électroménagers (-0,1%).

En dépit des signes de décélération de l'activité économique, les prévisionnistes de marché continuent d'améliorer leurs prévisions de PIB pour 2020. Selon les données de la Banque Centrale du Brésil, la médiane des estimations de croissance pour 2020 se situait le 15 janvier à -4,35% (contre -4,42% un mois auparavant). Concernant les prévisions pour 2021, elles ont légèrement baissé à +3,45%, contre +3,49% il y a un mois. Cette baisse des perspectives peut trouver son origine dans les craintes concernant l'évolution sanitaire, la lenteur de la distribution des vaccins ou encore la perte de pouvoir d'achat des consommateurs avec la fin de l'aide d'urgence.

¹ Après les fortes chutes de mars-avril (-14,9% en cumulé), l'IBC-Br a progressé de +2,06% m.m. en mai puis a atteint un pic à +5,32% en juin. Après cela, le rythme de croissance de l'IBC-Br n'a cessé de décélérer, de +2,44% en juillet à +0,75% en octobre.

² Voir les brèves économiques et financières du 8 au 14 janvier 2021.

³ L'indice des ventes au détail strict exclut les véhicules, les motos, les pièces détachées et matériaux de construction, contrairement à l'indice des ventes au détail large. Ce dernier a d'ailleurs crû de +0,6% m.m. en novembre.

La Banque centrale maintient le taux d'intérêt directeur à 2%, mais retire son approche fondée sur la *forward guidance*.

Le Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité de maintenir le taux directeur (qui cible le taux d'intérêt monétaire Selic) inchangé à 2%.

Dans son scénario central (taux de change évoluant suivant la parité du pouvoir d'achat à partir de 5,35 BRL/USD et taux Selic à 2% en 2020, 3,6% en 2021 puis 4,75% en 2022), **les projections d'inflation de la BCB ont été révisées de 3,4%⁴ à 3,25% en 2021 et de 3,4% à 4,75% en 2022. Dans ce scénario, à court terme, les facteurs de risque vont dans les deux sens.** Un taux d'utilisation des capacités restant faible (notamment dans les services) et une sortie plus lente que prévue de la crise sanitaire (l'incertitude encourageant l'épargne de précaution au détriment de la consommation et de l'investissement) pourrait réduire l'inflation. A l'inverse, une extension de la politique budgétaire expansionniste ou une remise en cause de la poursuite des réformes (ce qui se répercuterait sur les primes de risque) auraient pour conséquence de l'accroître.

Le Copom considère que l'accélération récente de l'inflation constitue un choc temporaire ne menaçant pas le bon ancrage des anticipations d'inflation à long terme. Dans le contexte actuel, la poursuite de la politique monétaire accommodante serait ainsi compatible avec les cibles d'IPCA prévues (3,75% en 2021 et 3,50% en 2022). Il mentionne néanmoins que ce choc inflationniste temporaire est plus persistant que prévu et que les différentes mesures d'inflation sous-jacente se situent en-deçà du niveau compatible avec sa cible d'inflation, ce qui suggère un biais haussier sur les taux d'intérêt à venir.

En revanche, le Copom décide désormais d'abandonner l'approche fondée sur la *forward guidance*, consistant à assurer aux marchés qu'un resserrement de la politique monétaire n'aura pas lieu à court terme. La BCB guide désormais les anticipations d'inflation via l'approche habituelle de ciblage de l'inflation, au moyen des projections d'inflation. Ce changement de stratégie n'est néanmoins pas une surprise pour les marchés, qui avaient déjà été avertis en décembre⁵. En outre, la BCB réaffirme que la fin de la *forward guidance* n'implique pas mécaniquement une hausse du taux d'intérêt directeur, car la conjoncture économique très incertaine continue de prescrire un stimulus extraordinairement élevé.

La production agricole et les exportations de l'agronographe enregistrent une année record en 2020.

Selon le Ministère de l'agriculture (MAPA), la valeur brute de la production agricole (grains et élevage) a atteint 871,3 Mds BRL en 2020, en hausse réelle de 17% par rapport à 2019. Ce record historique est imputable à la hausse annuelle de 22,2% de la valeur des cultures (580,5 Mds BRL)⁶ et à la hausse annuelle de 7,9% de la valeur des produits d'élevage (290,8 Mds BRL). **Selon les estimations de décembre de l'IBGE, la production de grains (céréales, légumineuses et oléagineuses) a atteint 254,1 M de tonnes en 2020, pour une surface exploitée de 65,4 M ha.** La production a ainsi augmenté de +5,2% en volume par rapport à 2019, grâce à l'augmentation de +3,5% de la surface cultivée et à des conditions météorologiques favorables notamment.

Le riz, le maïs et le soja représentent 92,7% de la production annuelle de grains en volume et 87,1% de la surface cultivée totale. Par rapport à 2019, la production de soja a augmenté en volume de +7,1% (121,5 M de tonnes) et en valeur de +42,8% (243,7 Mds USD). Celle de riz a augmenté en volume de +7,7% (11 M de tonnes) et en valeur de 37,9% (17,1 Mds BRL). La production de maïs a augmenté en volume de

⁴ Ces prévisions d'inflation sont celles du dernier Copom datant du 9 décembre 2020. Plus tard en décembre, la BCB a publié un rapport sur l'inflation trimestriel dans lequel ces prévisions sont identiques.

⁵ Voir les brèves économiques et financières du 4 au 10 décembre 2020.

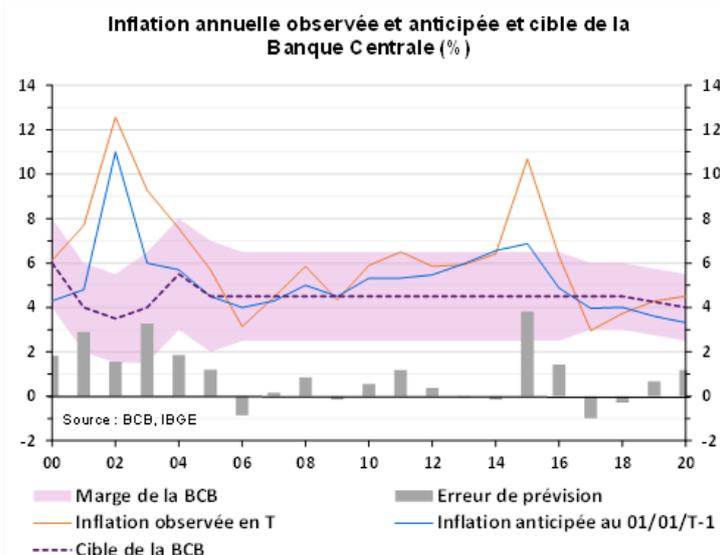
⁶ Dans le détail, la production de soja a atteint 243,7 Mds BRL (hausse réelle annuelle de +42,8%), celle de maïs a atteint 99,5 Mds BRL (hausse de +26,2%) et la production de viande bovine a atteint 126,3 Mds BRL (hausse de +15,6%).

+2,7% (103,2 M de tonnes) et en valeur de +26,2% (99,5 Mds BRL). Les Etats fédéraux qui ont le plus produit de grains en 2020 sont le Mato Grosso (28,7% de la production nationale), le Rio Grande do Sul (10,3%), le Goiás (10,3%), le Mato Grosso do Sul (8,7%) et le Minas Gerais (6,2%).

Pour 2021, l'IBGE prévoit une hausse de la production agricole de +2,5% et de +1,8% de la surface cultivée. La production de soja augmenterait de +6,8% par rapport à 2020 grâce à des conditions météorologiques plus favorables et une hausse de la surface cultivée de +2,7%. Les producteurs devraient étendre la surface cultivée en soja au détriment d'autres récoltes, en raison d'un revenu plus important généré par le soja. En revanche, malgré une hausse de la surface cultivée en maïs de +2,5%, la production diminuerait de -1,5%, en raison de faibles précipitations en début d'année. Enfin, la production de riz diminuerait de -0,8% en raison de conditions météorologiques moins favorables et d'une baisse de la surface cultivée de -0,2%. L'IBGE estime néanmoins que la production devrait être suffisante pour approvisionner le marché intérieur brésilien qui a été soumis à de fortes tensions en 2020 avec la mise à zéro en fin d'année des droits d'importation d'un quota d'importation de 400 000 tonnes à droit nul⁷. **Le MAPA prévoit pour 2021 que la production de soja en valeur augmenterait de +24,4%, celle de maïs de 17,7% et celle de riz de 17,3%.**

Du côté du commerce extérieur, l'agronégoce a connu une année record. Ses exportations ont atteint 100,8 Mds USD en 2020, soit la deuxième meilleure performance de la série historique (après 2018 ; 101,2 Mds USD). Par rapport à 2019, les exportations ont augmenté de +4,1%, ce qui s'explique par la hausse de +9,9% du volume exporté alors que l'indice des prix a quant à lui diminué de -5,3%. L'agronégoce représente ainsi 48% de la valeur des exportations du Brésil en 2020. Dans le détail, le complexe du soja (grain, huile et farines) est le principal produit agricole exporté (35 Mds USD), suivi des céréales (28,6 Mds USD) puis des viandes (17,2 Mds USD). La Chine reste d'ailleurs la principale destination des exportations de l'agronégoce brésilien : elle a par exemple représenté 73,2% des exportations de soja en grain et 54,2% des exportations de viande fraîche bovine. En parallèle, les importations de l'agronégoce ont diminué de -5,2% en 2020 pour atteindre 13,1 Mds USD. Le solde commercial du secteur est ainsi excédentaire de 87,8 Mds USD sur l'année, en hausse de +5,6% par rapport à l'année précédente.

Graphique de la semaine : les anticipations d'inflation du marché restent bien ancrées (sous la cible de la BCB) depuis 2017.



⁷ Voir le B de BRICS n°151, consultable [ici](#).

Evolution des marchés du 15 au 21 janvier 2021

Indicateurs ⁸	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-3,5%	-0,7%	118 377
Risque-pays (EMBI+ Br)	+10pt	+23pt	283
Taux de change R\$/USD	+0,0%	+1,5%	5,27
Taux de change R\$/€	+0,3%	+1,0%	6,41



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

*Liberté
Égalité
Fraternité*

Auteur : Service Économique Régional de Brasília

Directeur de la publication : Sébastien Andrieux (sebastien.andrieux@dgtrésor.gov.br)

Copyright : Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Brasília (adresser les demandes à julio.ramos-tallada@dgtrésor.gov.br)

Clause de non-responsabilité : Le Service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication

Abonnement par email : tristan.gantois@dgtrésor.gov.br

Merci d'indiquer votre nom, prénom, activité/entreprise, fonction, coordonnées téléphoniques et mail.

⁸ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.