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

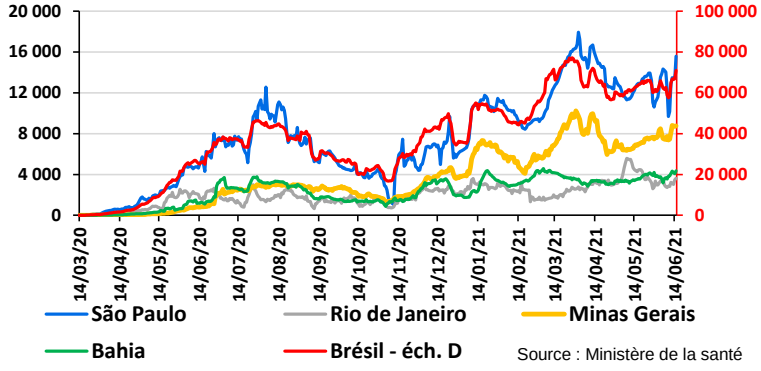
Semaines du 11 au 17 juin 2021

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- La Banque Centrale s'en tient à son calendrier de normalisation monétaire et augmente le taux directeur de 75 pdb.
- L'indicateur avancé d'activité de la BCB progresse de +0,4% m.m. en avril.
- Les services et le commerce bénéficient du renouvellement de l'aide d'urgence en avril.
- L'endettement des entreprises atteint 61,7% du PIB en mars 2021.
- Evolution des marchés du 11 au 17 juin 2021.
- Graphiques de la semaine : au Brésil comme en France, les mesures d'endiguement en 2021 ont eu un plus faible impact sur la mobilité et sur l'activité économique.

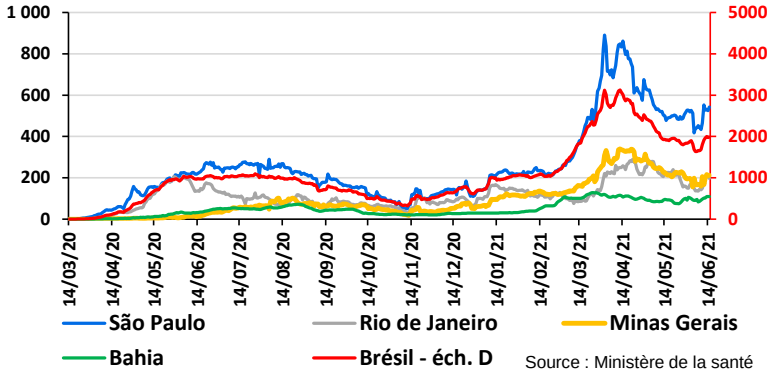
Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Nouveaux cas par jour (moyenne hebdomadaire)



Source : Ministère de la santé

Nouveaux décès par jour (moyenne hebdomadaire)



Source : Ministère de la santé

Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 66 529 nouveaux cas de Covid-19 et 2 000 décès par jour (contre 61 706 et 1 639 la semaine précédente). Au 16 juin, le Brésil compte au total 17,5 M cas de contaminations et 490 696 décès depuis le début de la pandémie.

La Banque Centrale s'en tient à son calendrier de normalisation monétaire et augmente le taux directeur de 75 pdb.

Le Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité d'augmenter de 75 pdb le taux directeur, qui cible le taux d'intérêt monétaire Selic. Celui-ci passe de 3,50% à 4,25% et poursuit, comme annoncé, le resserrement monétaire initié en mars. Selon le Copom, l'augmentation du taux directeur à un niveau proche de celui considéré comme « neutre[1] » est compatible avec l'objectif d'inflation à 2022. Sans porter préjudice à cet objectif fondamental, cette décision implique également le lissage des fluctuations de l'activité et la promotion du plein-emploi - deux objectifs secondaires introduits à la suite de l'extension du mandat de la BCB le 10 février 2021.

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).

Les membres du Copom considèrent que le scénario central[2] exige une poursuite du resserrement monétaire. Dans le contexte actuel, l'activité économique brésilienne montre de signes de reprise plus forts qu'initialement anticipé et devrait bénéficier de la croissance économique mondiale (elle-même permise par les avancements dans les campagnes de vaccination et le maintien de politiques monétaires et budgétaires expansionnistes). L'incertitude reste élevée étant donné la situation sanitaire toujours préoccupante. Concernant l'inflation, celle-ci se maintient à un niveau élevé sous l'effet de plusieurs facteurs : hausse du prix des commodités, pressions inflationnistes des produits industriels et hausse des tarifs d'électricité. Les prix des services pourraient également augmenter à mesure que la vaccination avancera. Les projections d'inflation de la BCB ont donc été révisées de 5,1% à 5,8% en 2021 (3,5% en 2022) et s'éloignent davantage de la limite de la fourchette haute de sa cible monétaire (3,75% +- 1,5 p.p).

Par ailleurs, la balance des risques futurs sur l'inflation reste équilibrée. Du côté des risques baissiers, un éventuel retournement des prix des matières premières en monnaie locale pourrait réduire les pressions inflationnistes. Du côté des risques haussiers, le renouvellement de politiques gouvernementales de soutien alimenterait la demande et détériorait davantage la trajectoire budgétaire du pays. *In fine*, cela aurait pour conséquence d'augmenter les primes de risque du Brésil et de provoquer une dépréciation du real.

Pour sa prochaine réunion (3-4 août), le Copom prévoit une poursuite de sa normalisation monétaire de même ampleur que pendant cette réunion (hausse du taux d'intérêt directeur de 75 pdb). Cette décision continuera de dépendre de l'évolution de l'activité économique, de l'équilibre des risques et des projections en matière d'inflation. Si les anticipations d'inflation du marché continuent d'augmenter, le Copom n'exclut pas l'idée d'accélérer davantage son rythme de normalisation monétaire.

L'indicateur avancé d'activité de la BCB progresse de +0,4% m.m. en avril.

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a augmenté de +0,4% m.m. corrigé des variations saisonnières (cvs) en avril. Cette progression s'explique non seulement par le renouvellement de l'aide d'urgence, mais également par l'adaptation des entreprises (télétravail, e-commerce, etc.) à la pandémie, qui réduit l'effet des mesures de distanciation sociale sur l'activité économique (cf.

[1] Le taux d'intérêt « neutre » ou « naturel » est celui qui, d'après l'estimation des autorités monétaires, conduit l'économie au plein emploi de ses capacités (ie. réduisant le chômage au niveau structurel incompressible) sans accélérer l'inflation. .

[2] Dans son scénario central, la BCB anticipe un taux de change évoluant à partir de 5,05 BRL/USD en suivant la parité de pouvoir d'achat et un taux directeur à 6,25% fin 2021 puis 6,50% fin 2022. Les perspectives d'inflation des prix *administrés*, sur lesquels la politique monétaire n'a qu'un effet limité, s'élèvent à 9,7% en 2021 et 5,1% en 2022. Concernant l'électricité, la BCB suppose que le drapeau tarifaire sera au « niveau rouge 1 » début décembre.

graphique de la semaine). L'indice n'a pas autant augmenté que ce qu'anticipait le marché (+1,3% m.m.) mais il est supérieur de +15,9% à son niveau d'avril 2020.

La reprise économique reste hétérogène entre secteurs, selon les données publiées par ailleurs par l'IBGE. Les services et les ventes au détail ont progressé de respectivement +0,7% m.m. et +1,8% m.m. en avril sous l'effet du renouvellement de l'aide d'urgence et de l'assouplissement des mesures d'endiguement. La production industrielle a quant à elle reculé de -1,3% m.m., pénalisée par la pénurie de semi-conducteurs électroniques.

Ces indicateurs avancés d'activité contribuent à rehausser les prévisions de croissance du marché, aux côtés d'autres bonnes nouvelles : recettes fiscales et excédents commerciaux records depuis le début de l'année, créations d'emplois formels en accélération, enquêtes de confiance optimistes et anticipation du calendrier de vaccination dans certains Etats. **Ainsi le marché table sur une croissance du PIB brésilien en 2021 de 4,8% désormais (contre 3,4% il y a un mois), selon le sondage Focus de la BCB.**

Les services et le commerce bénéficient du renouvellement de l'aide d'urgence en avril.

D'après les données publiées par l'IBGE, **le volume des ventes au détail a enregistré une hausse mensuelle corrigée des variations saisonnières (m.m. cvs) de +1,8% en avril, après avoir reculé de -1,1% en mars.** C'est la plus forte hausse pour un mois d'avril depuis 2000 (début de la série historique). **En parallèle, le volume des services a progressé de +0,7% m.m.** S'il inverse la tendance de mars (-3,1% m.m.), il demeure 1,5% inférieur à son niveau prépandémie. **Ces rebonds s'expliquent par un effet de base favorable ainsi que par le renouvellement de l'aide d'urgence en avril.** Cette dernière est à ce stade prolongée pour quatre mois, et les autorités brésiliennes débattent actuellement sur un allongement de la durée et le montant de l'aide.

Dans les services, la reprise a été accompagnée par la hausse des services aux ménages de +9,3% m.m. et des services d'information et de communication de +2,5% m.m. Si la forte hausse des services aux ménages est imputable au renouvellement de l'aide d'urgence, elle s'explique également par un effet de base favorable : en mars 2021, les mesures de restriction avaient déjà fortement déprimé l'activité des restaurants. Les services de transport ont quant à eux stagné (0%), et les services professionnels et administratifs (-0,6% m.m.) et les autres services (financiers, immobiliers ; -0,9% m.m.) ont chuté. Enfin, l'indice d'activité touristique a reculé de -0,6% m.m. en avril.

Au sein du commerce de détail, la croissance est plus généralisée. Tous les secteurs progressent sur le mois d'avril, notamment les meubles et l'électro-ménager (+24,8% m.m.), l'habillement (+13,8% m.m.) et les carburants et lubrifiants (+3,4% m.m.). Seul le secteur de la grande distribution alimentaire recule de -1,7% m.m., alors qu'il représente presque la moitié du commerce de détail. Si l'on prend en considération la hausse des ventes de véhicules à moteur (+20,3% m.m.) et de matériel de construction (+10,4% m.m.), **les ventes au détail larges progressent de +3,8% m.m. en avril.**

Les enquêtes de confiance élaborées par la Fondation Getulio Vargas (FGV) suggèrent que ces tendances haussières devraient se poursuivre au cours des prochains mois. En effet, l'indice de confiance des services a augmenté de +6,4 pts en mai (88,1 pts) et celui du commerce de détail a crû de +9,8 pts (93,9 pts).

L'endettement des entreprises atteint 61,7% du PIB en mars 2021.

Selon le Centre d'études du marché de capitaux de la Fondation de l'Institut de Recherche Economique (Cemec-Fipe), de mars 2020 à mars 2021, les entreprises non financières ont levé des fonds à hauteur de 420,5 Mds BRL. Cela représente une hausse de 28,3% par rapport à la période allant de mars 2019 à mars 2020. Sur ce montant, plus des trois quarts représentent de la dette. Ainsi la levée de

nouvelles ressources couplée à la dépréciation de la devise brésilienne[3] a fait monter **la dette en réais des entreprises brésiliennes à 61,7% du PIB, ratio le plus élevé depuis dix ans.**

Cette évolution est liée à un double mouvement. D'une part, les micros, petites et moyennes entreprises (MPME) ont bénéficié des lignes de financement d'urgence mises en place par le gouvernement, notamment les programmes de garanties au crédit Peac[4] et Pronampe[5], ainsi que de l'assouplissement des mesures prudentielles adoptées par la Banque Centrale du Brésil (BCB) (facilités pour renégocier des prêts, etc.). Ainsi sur un total de 272 Mds BRL de crédits bancaires contractés de mars 2020 à mars 2021, 196 Mds BRL (72%) leur ont été destinés. L'étude souligne d'ailleurs qu'à ce stade, l'augmentation de l'endettement des MPME ne s'est pas accompagnée d'une hausse du taux de défaillance. Au contraire, le taux de créances douteuses pour les MPME a baissé de 3,9% au début de la crise à 2,4% en avril 2021. On peut s'attendre à une légère hausse du taux de défaut tout au long de l'année, au fur et à mesure que les conditions financières soient moins porteuses, mais le maintien du programme Pronampe devrait en limiter l'ampleur.

D'autre part, les grandes entreprises se sont tournées vers les marchés de capitaux. L'émission de titres de créance et d'actions a atteint 144,6 Mds BRL de mars 2020 à mars 2021, soit plus du double par rapport à la période allant de mars 2019 à mars 2020 et pour la majorité à l'actif de grandes entreprises. La moitié de ce montant provient d'émissions primaires d'actions (72,3 Mds BRL) et le reste provient de titres de créance, dont l'attractivité pour les investisseurs a été favorisée par la hausse des taux longs.

La hausse du ratio d'endettement n'est *a priori* pas préoccupante à ce stade car la plupart des entreprises ont pris des crédits pour financer leur trésorerie et ont par ailleurs augmenté leur épargne financière significativement. En conséquence, leur dette nette a moins augmenté que leur dette brute. En revanche, même si la majorité de la progression de l'endettement des entreprises est liée à des opérations interentreprises (entre maison mère et filiales), **les entreprises ont subi la dépréciation du réal en 2020** (sur leur dette libellée en devises et sur celle en réais indexée sur le dollar) **si bien que leur exposition au risque de change est à un niveau des plus élevés depuis au moins 2012.**

Evolution des marchés du 11 au 17 juin 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	**-0,1%**	**+7,9%**	129 492
Risque-pays (EMBI+ Br)	**+0pt**	**-2pt**	266
Taux de change R$/USD	**+0,3%**	**-5,3%**	5,06
Taux de change R$/€	**-2,1%**	**-7,0%**	6,03

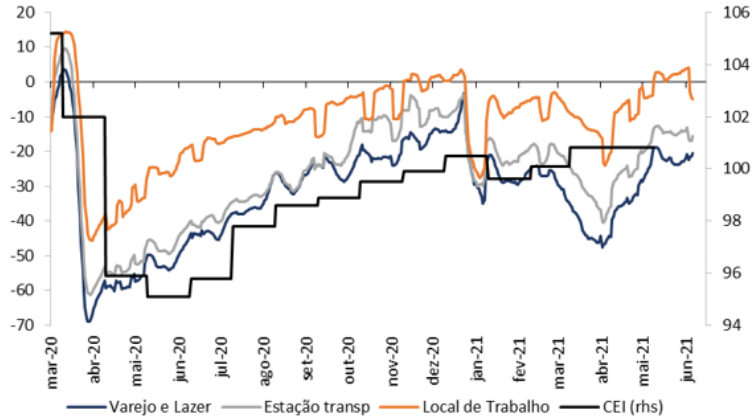
* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

[3] De mars 2020 à mars 2021, le réal s'est déprécié de 26,8% contre le dollar. Cela a accru la valeur en réais de la dette des entreprises libellée en dollars.

[4] *Programa Emergencial de Acesso a Crédito*.
[5] *Programa Nacional de Apoio às Micro e Pequenas Empresas*

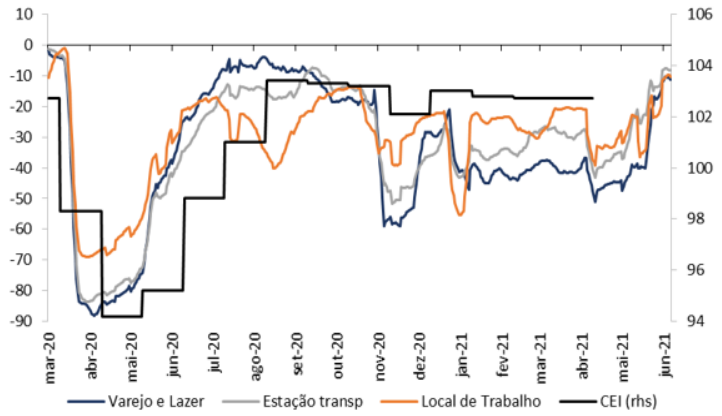
Graphiques de la semaine : au Brésil comme en France, les mesures d'endiguement en 2021 ont eu un plus faible impact sur la mobilité et sur l'activité économique.

Figura 1 - Brasil: Mobilidade (MM7D) vs. Coincident Economic Index (2016=100)



Fontes: Google; The Conference Board.

Figura 2 - França: Mobilidade (MM7D) vs. Coincident Economic Index (2016=100)



Fontes: Google; The Conference Board.

Source : Farina, L, (2021), « Mobilidade e economia: segunda onda foi diferente », Blog do Ibre/FGV, accessible ici.

Remarque : la mobilité est mesurée grâce à l'indicateur de mobilité développé par Google « Google Covid-19 » sur une moyenne mobile hebdomadaire (MM7), qui montre les habitudes de déplacement des individus entre leur maison et différents lieux (commerce de détail et loisir, stations de transport public, lieux de travail). L'activité économique est mesurée à travers l'indice économique composite coïncident (CEI) de la FGV.

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