



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaines du 6 au 12 mai 2022

Résumé :

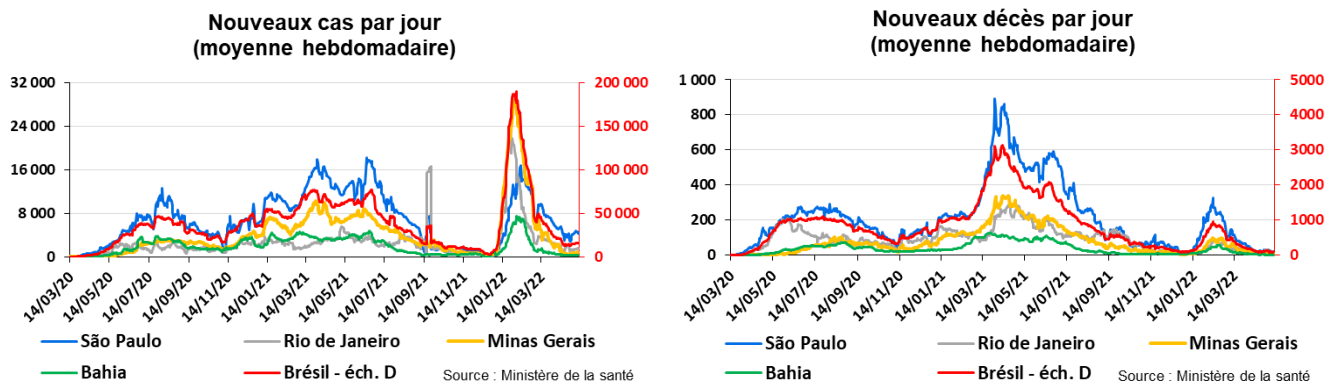
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- L'inflation continue de progresser en avril et atteint 12,13% sur douze mois.
- La politique de resserrement monétaire a fortement fait monter les taux d'intérêt réels.
- Les chiffres avancés d'activité de mars confirment une progression de l'activité au T1.
- Evolution des marchés du 6 au 12 mai 2022.
- Graphique de la semaine : la période de hausse simultanée de l'inflation et du taux directeur est en train de prendre fin. Une baisse continue de la croissance des prix et une stabilisation de la cible Selic sont attendues dans les prochains mois.

LE CHIFFRE À RETENIR

+8,9%

C'est la nouvelle augmentation du prix au litre diesel en sortie de raffinerie (désormais à 4,91 BRL soit 0,92 EUR) décidée cette semaine par Petrobras. Le Président Bolsonaro a réagi en qualifiant de « crime » le profit réalisé par l'entreprise. L'essence, dont les variations ont un impact plus fort sur l'inflation, voit son prix inchangé.

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.



Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 15 720 nouveaux cas de Covid-19 et 89 décès par jour (contre 15 005 et 124 la semaine précédente). Au 11 mai, le Brésil compte au total 30,6 M cas de contaminations et 664 564 décès depuis le début de la pandémie.

L'inflation continue de progresser en avril et atteint 12,13% sur douze mois.

D'après les statistiques de l'IBGE, la croissance mensuelle (non corrigée des variations saisonnières, ncvs) de l'indice large des prix à la consommation (IPCA, principal indice de référence de l'inflation « apparente » au Brésil), a été de **+1,06% m.m. en avril 2022**. Bien que ce soit 0,56 p.p. de moins que la hausse de mars (+1,62% m.m.), cette variation est légèrement supérieure aux anticipations du marché (qui tablait sur +1,01% m.m.) et représente le **taux mensuel le plus élevé pour un mois d'avril depuis 1996**.

La hausse des prix est généralisée. A l'exception du segment lié à l'habitation (-1,14% m.m) qui est en recul grâce à la baisse du prix de l'électricité, tous les groupes ont affiché une hausse en avril.

En variation sur le mois, le segment des aliments et boissons est celui qui contribue le plus à la hausse de l'IPCA (+2,06% m.m, responsable de +0,43 p.p. sur le mois). L'alimentation à domicile (+2,59% m.m.), qui a un poids important dans le panier des ménages modestes, en a été le principal déterminant.

La croissance des prix du groupe des transports reste forte (+1,91% m.m. après +3,02 m.m. en mars 2022), et pèse pour +0,42 p.p. dans la hausse de l'indice sur le mois. Cette variation est imputable principalement à la hausse du prix des carburants (+3,20% m.m.) intervenue après l'augmentation de +18,8% du prix de l'essence en sortie de raffinerie le 11 mars. Les variations des prix de ces deux segments expliquent ainsi 80% de l'augmentation de l'indice IPCA sur le mois.

Le groupe des prix liés à la santé et aux services à la personne a contribué à l'augmentation des prix à hauteur de +0,22 p.p. en avril (+1,77% m.m.). Cette variation s'explique par le réajustement du prix de certains médicaments (+6,13% m.m.).

Les prix des biens industriels ont augmenté de +1,22% en avril. C'est le 9^{ème} mois consécutif où cette hausse est supérieure à +1%.

L'IPCA général progresse et atteint **+12,13% en avril 2022** en glissement annuel (g.a), contre +11,30% g.a en mars 2022. C'est l'inflation sur douze mois la plus élevée depuis octobre 2003.

La progression de l'INPC¹ en avril 2022 est comparable à celle de l'IPCA : elle atteint +1,04 % m.m. et +12,47% sur les douze derniers mois.

L'inertie inflationniste (dans un contexte d'incertitude et/ou d'indexation des contrats, la haute inflation passée a plus de poids que le scénario futur pour déterminer la formation actuelle des prix et les prévisions des agents), ainsi que les effets d'entraînement de la hausse du carburant sur les prix d'autres produits, sont en train de provoquer des réajustements à la hausse des anticipations d'inflation. Fin avril, les opérateurs de marché estimaient désormais l'inflation en 2022 à **+7,9%, contre +6,9% un mois plus tôt**.

La hausse de l'IPCA réalisé sur 12 mois se situe très au-dessus de la fourchette supérieure de la cible de la politique monétaire pour 2022 (3,5%, avec une tolérance de +/- 1,5 p.p). Selon les anticipations des analystes de marché, l'inflation en termes annuelles pourrait cependant avoir atteint son pic en avril (cf. graphique de la semaine). En mai, la croissance des prix devrait en effet commencer à ralentir, en enregistrant une inflation mensuelle de l'ordre de **+0,5% m.m.** Les facteurs expliquant ce probable ralentissement sont la baisse des prix de l'électricité (administrés) et la politique de resserrement monétaire de la Banque Centrale du Brésil (BCB) engagée depuis le S2 2021.

Pour tenter de modérer la croissance des prix, les autorités monétaires ont relevé la semaine dernière le taux directeur de 100 pdb pour atteindre 12,75%². Elles ont signalé dans leur communication une probable augmentation de 50 pdb en juin, avant un arrêt du cycle de resserrement et une période de stabilisation jusqu'en 2023. Cependant, le niveau toujours fort de la croissance des prix pourrait remettre en cause la clôture du cycle de resserrement monétaire en juin. Les marchés pensent de plus en plus probable un

¹ L'Indice National des Prix à la Consommation (INPC) est un indice de prix des consommateurs « modestes » : il mesure l'évolution de la moyenne des prix du panier de bien représentatif

des ménages avec un salaire compris entre 1 et 5 salaire minimum, qui constituent 50% des ménages urbains au Brésil.

² Cf. [Brèves du 29 avril au 5 mai 2022](#).

nouveau relèvement du taux directeur en août de 50 pdb, pour atteindre un taux de 13,75%.

La politique de resserrement monétaire a fortement fait monter les taux d'intérêt réels.

Selon un classement réalisé par MoneYou et Infinity Asset Management, **le Brésil serait le pays avec les taux d'intérêt réel *ex-ante*³ les plus élevés** parmi une sélection de 40 pays. Avec un **taux d'intérêt réel proche de 6,7%**, il dépasserait largement la Colombie (en 2^{ème} place avec 3,9%) et les autres pays. De nombreux pays affichent même un taux réel négatif du fait de l'élévation des anticipations d'inflation pour les prochains mois au niveau mondial.

Le niveau du taux d'intérêt réel *ex-ante* brésilien peut être calculé en corrigeant l'actuel taux du marché auquel les prêts sont contractés à un an (proche de la cible SELIC définie par la BCB pour le taux du marché monétaire, donc autour des 12,75%) de l'inflation prévue dans les douze prochains mois (+5,43% selon la médiane des anticipations des marchés).

Même si cette inflation est à un niveau élevé, **la précocité et l'intensité du cycle de resserrement monétaire**, débuté en mars 2021, expliquent pourquoi le Brésil est parmi les pays au plus fort taux d'intérêt réel.

De plus, **ce taux devrait progresser dans les prochains mois**, sous l'effet de la dernière hausse du taux directeur (la cible SELIC) et du ralentissement de l'inflation. Une baisse progressive du taux directeur est attendue durant l'année 2023, ce qui pourrait baisser le taux d'intérêt réel *ex-ante* si cette baisse est plus forte que celle de l'inflation.

Le niveau de ce taux d'intérêt réel anticipé est particulièrement important car il **se transmet sur le reste de l'économie via plusieurs canaux**.

Premièrement, **il peut avoir un effet récessif sur l'activité via le canal du crédit** (avec un décalage d'entre un et trois trimestres, les banques renchérissent leurs prêts pour compenser la hausse du coût de leurs ressources, étroitement lié au taux d'intérêt monétaire). **Le renchérissement du coût du crédit affecte à son tour les composantes de la demande interne** qui y sont le plus sensibles, en **décourageant certaines dépenses de consommation privée et d'investissement** de la part des ménages et des entreprises. C'est pour cette raison que la Confédération Nationale de l'Industrie (CNI) a déploré la récente décision de la BCB de relever le taux directeur à 12,75%.

En décembre 2021, la BCB estimait à 3,6% le taux SELIC réel « neutre », c'est à-dire le niveau « théorique » du taux d'intérêt monétaire réel permettant de viser le plein-emploi (ie. d'atteindre le taux de chômage structurel, incompressible via des politiques de demande) sans « réchauffer » l'économie (ie. sans accélérer la croissance des prix). Le fait que taux d'intérêt réel *ex-ante* dépasse largement ce taux « neutre », illustre le risque à court terme des effets récessifs sur la croissance du resserrement monétaire en cours.

Par ailleurs, une hausse du niveau du taux d'intérêt réel **renchérit pour l'Etat et les collectivités locales le coût de l'endettement**. La charge d'intérêts de la dette progresse et complique la situation des finances publiques brésiliennes, déjà problématique.

Enfin, les taux réels *ex-ante* influent aussi sur le taux de change, car **l'écart notable avec les taux d'intérêt réels des grands pays avancés est un facteur d'appréciation du réal**. En effet, **il attire des investisseurs** en recherche d'une plus forte rémunération **qui font rentrer des capitaux étrangers** dans le pays, alimentant ainsi l'offre de devises⁴. Cet effet a en partie expliqué la forte appréciation du réal depuis le début d'année (+10% face au dollar). Il est toutefois attendu que ce différentiel se réduise sous

³ Le taux d'intérêt réel est calculé en corrigeant le taux d'intérêt nominal fixé par le marché (qui dépend du taux directeur) du niveau de l'inflation. Vu qu'au moment de la contraction d'un prêt la croissance des prix sur la période de remboursement est inconnue,

les agents économiques utilisent les anticipations d'inflation pour estimer le coût réel du crédit.

⁴ Cf. [Brèves du 1^{er} au 7 avril 2022](#).

l'effet du resserrement monétaire adopté dans les principales économies avancées.

Les chiffres avancés d'activité de mars confirment une progression de l'activité au T1.

L'IBGE a publié les chiffres sur l'activité enregistrée en mars.

Les services ont progressé de +1,7% m.m., dynamisées par la progression de tous les segments d'activité. Les transports sont notamment en hausse de +2,7% m.m (avec désormais un niveau supérieur de 18% à celui pré-pandémie) sous l'effet de la progression du transport routier de marchandises et de l'aviation commerciale. Ces bons résultats permettent au secteur des services de se **situer 7,2% au-dessus du niveau pré-pandémie** et d'atteindre son plus haut niveau depuis mai 2015.

Les ventes au détail sont allées dans le même sens (+1,0% m.m). Le secteur, qui **profite aussi de la reprise de la mobilité**, a notamment été tiré à la hausse par le segment des ventes d'équipements de bureau, informatiques et de communication (+13,9% m.m) boosté par l'appréciation du réal qui tend à réduire le coût de ces équipements importés pour le consommateur. Par rapport au T1 2021, les ventes au détail sont en progression de +1,3% au T1 2022.

La production industrielle a progressé de +0,3% (m.m) en mars, grâce aux matériaux de construction (+4,6% m.m) et aux biens d'équipement (+8% m.m),

signal positif pour l'investissement. Les chiffres de mars **confirment la dynamique de faible reprise du secteur industriel** également observée en février. Celle-ci intervient cependant **après des mois de recul de la production industrielle**, qui reste en mars près de 2,1% en-dessous de son niveau pré-pandémie. Le T1 2022 est en chute de 1,3% par rapport au T1 2021, mais progresse par rapport au trimestre précédent pour la première fois depuis le T4 2020. De nombreux secteurs industriels continuent d'être pénalisés par les perturbations des chaînes de valeur mondiales, qui font pression sur les coûts et provoquent des pénuries de certains intrants. Une récupération partielle de l'offre d'intrants pourrait avoir lieu au cours du second semestre, même si la résurgence de la pandémie en Chine risque de freiner cette normalisation.

Ces résultats du mois de mars, légèrement meilleurs qu'anticipés, permettent de clôturer le 1^{er} trimestre sur une note positive, après un début d'année marquée par la vague Omicron. L'amélioration de la situation sanitaire et du marché du travail, ainsi que la stimulation de la demande par le gouvernement (notamment par l'augmentation de la valeur de l'allocation *Auxílio Brasil*) ont permis de retrouver un dynamisme de l'activité. Le PIB du T1 pourrait augmenter de +0,6% par rapport au T4 2021 (et de 1,1% par rapport au T1 2021).

Il est attendu au T2 que le PIB continue de progresser (de près de +0,3%) sous l'effet des mesures gouvernementales (retraits du fonds FGTS⁵ octroyés aux travailleurs) côté demande et de la légère amélioration des indices de confiance côté offre.

Evolution des marchés du 6 au 12 mai 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,5%	+0,2%	105 132
Risque-pays (EMBI+ Br)	+16pt	-10pt	316
Taux de change R\$/USD	+2,2%	-9,5%	5,14
Taux de change R\$/€	+0,6%	-17,0%	5,32

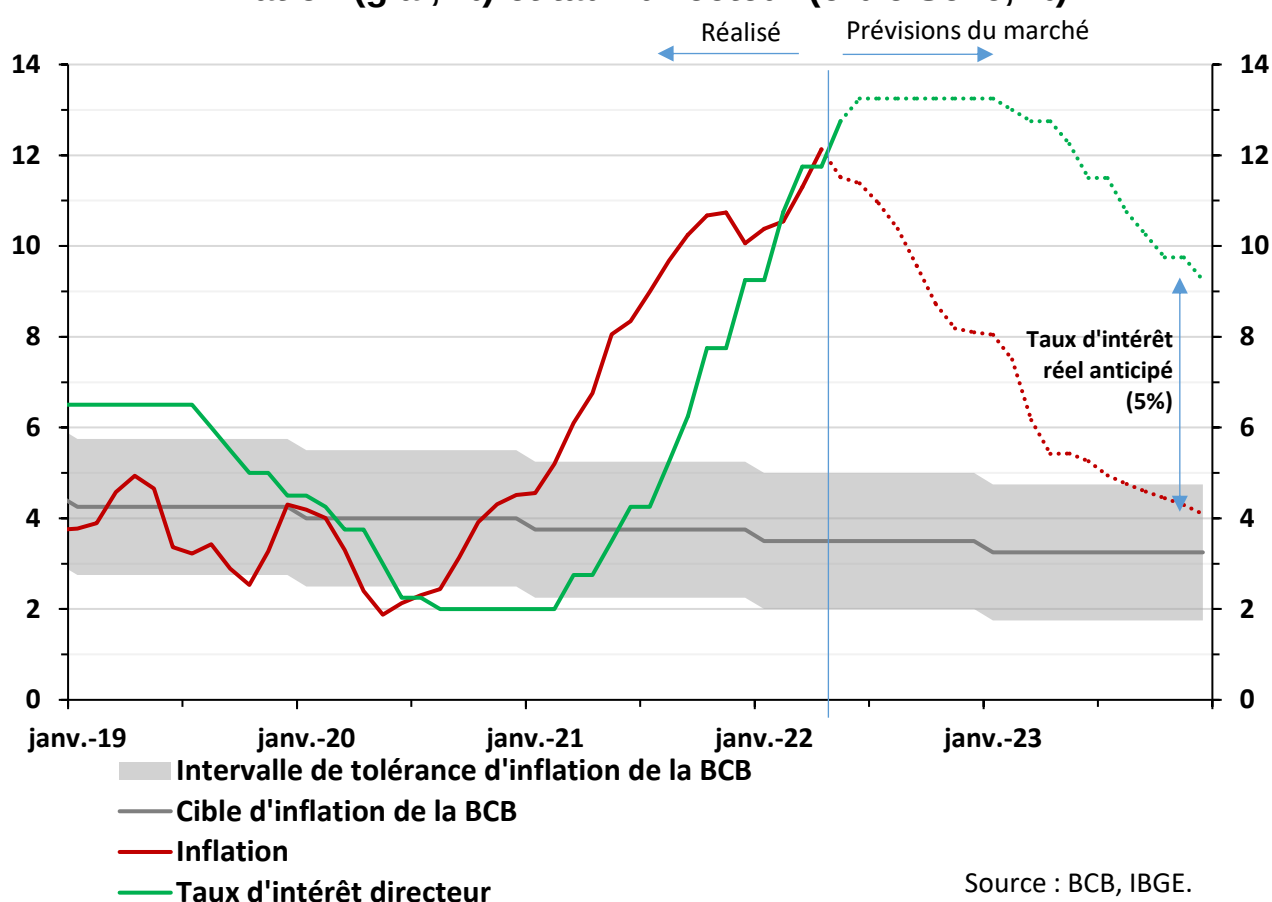
* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

⁵ Le gouvernement a autorisée le déblocage d'un nouveau retrait du Fond de Garantie de Temps de Service (FGTS). Les 40 millions de salariés éligibles pourront retirer jusqu'à 1 000 BRL (190 EUR) par personne auprès de ce fond alimenté par les employeurs à

travers un versement mensuel équivalent à 8% du salaire brut. Pour plus d'informations, cf. [Brèves du 18 au 24 mars 2022](#).

Graphique de la semaine :

La période de hausse simultanée de l'inflation et du taux directeur est en train de prendre fin. Une baisse continue de la croissance des prix et une stabilisation de la cible Selic sont attendues dans les prochains mois.

Inflation (g.a., %) et taux directeur (cible Selic, %)

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