Brèves économiques et financières du Brésil

Semaine du 12 au 25 février 2021

Résumé :

- L'indicateur avancé d'activité IBC-Br suggère un recul du PIB de -4,05% en 2020, revenant à son niveau de 2010.
- Le Brésil enregistre un déficit courant de -7,3 Mds USD en janvier.
- Le remplacement du président de Petrobras proposé par J. Bolsonaro suscite des craintes d'ingérence dans la politique tarifaire des carburants du géant étatique.
- Le Congrès envisage de prolonger l'aide d'urgence en 2021 dans le cadre d'un projet d'amendement constitutionnel qui vise à renforcer le respect des règles budgétaires mais garde des mécanismes de contournement.
- Tableau de la semaine : selon une étude de la FEA-USP, sans le paiement de l'aide d'urgence le PIB aurait pu chuter de -8,4% à -14,8% en 2020.
- Evolution des marchés du 12 au 25 février 2021.

L'indicateur avancé d'activité IBC-Br suggère un repli du PIB de -4,05% en 2020, revenant à son niveau de 2010.

La publication des derniers indicateurs avancés d'activité concernant l'année 2020 permet d'en dresser un bilan préliminaire avant la publication du PIB du T4 2020, prévue le 3 mars.

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a baissé de -4,05% en 2020. Cela correspond à la deuxième plus forte chute annuelle de l'indicateur depuis 2002, après celle de 2015 (-4,3%). Bien que ce résultat suggère un recul du PIB inférieur à la médiane des prévisions du marché (-4,36% selon le dernier bulletin Focus de la BCB de 2020), **une telle chute ferait revenir le PIB à son niveau de 2010**[1]. Entre la récession de 2015-2016 et celle liée à la Covid-19 en 2020, la décennie des années 2010 serait ainsi une nouvelle « décennie perdue » pour le Brésil.

L'activité économique en 2020 a été marquée par sa très forte hétérogénéité selon les secteurs. Dans l'industrie, la production a chuté de -4,5%, plombée par la lourde paralysie des entreprises en mars-avril et en dépit d'une reprise générale de l'activité sur le reste de l'année[2]. Le volume des services[3] a encore plus reculé, de -7,8% et, à l'inverse de l'industrie, de nombreux secteurs ont été affectés par les mesures de distanciation sociale durant toute l'année, ce qui a pénalisé leur reprise à partir de juin. Le commerce de détail[4] a quant à lui progressé de +1,2%, car certains segments n'ont jamais fermé en raison de leur statut « prioritaire » (comme la grande distribution) et ont ainsi compensé le recul annuel des autres segments.

Si l'IBC-Br suggère une reprise économique ininterrompue depuis mai, celle-ci n'en reste pas moins en perte de vitesse et même fragile. Après deux mois très durs (mars-avril) durant lesquels l'IBC-Br a enregistré une chute cumulée de -14,7%, l'activité a repris dès mai (+1,7% m.m.) et s'est renforcée en juin (+5,4% m.m.) avant de décélérer les mois suivants pour ne progresser que de +0,64% m.m. en décembre. Cette perte de vitesse s'explique notamment par la réduction de l'aide d'urgence, par la forte inflation des produits de première nécessité et par la dégradation de la situation sanitaire, entraînant avec elle la confiance des agents. **L'activité brésilienne pourrait donc continuer de décélérer en début d'année 2021**, étant donné l'arrêt de la plupart des aides gouvernementales de nature budgétaire dès janvier, le maintien du taux de chômage à un niveau élevé et la lenteur de la campagne de vaccination.

[1] Bien que l'on puisse extrapoler l'évolution de l'IBC-Br sur le PIB brésilien, les déductions sont à prendre avec précaution : en raison de la méthodologie de calcul, la variation de cet indicateur d'activité peut différer significativement de celle du PIB constatée *ex post* par l'IBGE.
[2] Voir les brèves économiques et financières du 29 janvier au 4 février 2020.
[3] Voir les brèves économiques et financières du 5 au 11 février 2020.
[4] Idem.

© SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA – AMBASSADE DE FRANCE AU BRESIL
SES - AV. DAS NAÇOES LT 04 Q801 70404-900 BRASILIA DF - BRÉSIL – TEL : +55 61 3222 3721 – https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/BR

Ces préoccupations ont amené les prévisionnistes de marché à dégrader leurs perspectives de croissance pour 2021 à +3,3%, contre +3,5% anticipés il y a un mois. La Fondation Getulio Vargas (FGV) estime d'ailleurs que même un renouvellement de l'aide d'urgence au premier semestre (en valeur et sur une durée réduite) ne suffirait pas à améliorer son scénario annuel (+3,6% de croissance du PIB en 2021).

Le Brésil enregistre un déficit courant de -7,3 Mds USD en janvier.

D'après la Banque Centrale du Brésil (BCB), le Brésil a enregistré en janvier 2021 un déficit courant de -7,3 Mds USD, contre un déficit de -4,7 Mds USD en décembre 2020**.** Le creusement du déficit s'explique principalement par des effets saisonniers, transmis via la balance commerciale (généralement déficitaire en début d'année) ainsi que par la balance des revenus primaires (dans laquelle le paiement des intérêts est généralement élevé en début d'année également).

Dans le détail, la balance commerciale enregistre un déficit mensuel de -1,9 Md USD (contre un déficit de -0,9 Md USD en décembre)**.** Les exportations ont reculé par rapport à décembre, mais l'on s'attend à ce que la hausse actuelle des prix mondiaux de commodités les soutienne en valeur d'ici quelques mois, lorsqu'elle se transmettra aux prix à l'exportation. Les importations ont légèrement baissé car elles demeurent pénalisées par une reprise économique encore modérée. En parallèle, **le déficit des services s'est réduit de -1,6 Md USD en décembre à -1,0 Md USD en janvier, tandis que celui des revenus primaires s'est creusé de -3,1 Mds USD à -4,7 Mds USD**.

Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE restent déprimées par rapport à la période d'avant crise : elles s'élèvent à 1,8 Md USD en janvier, contre 2,7 Mds au même mois de l'année précédente. **Néanmoins, cette dynamique n'est pas problématique à ce stade pour le Brésil**, car les entrées cumulées d'IDE sur les 12 derniers mois (33,4 Mds, soit 2,3% du PIB) continuent de couvrir largement le déficit du compte courant (-9,4 Mds, soit -0,65% du PIB cumulé sur la période) et les réserves de change de la BCB demeurent élevées (355,4 Mds USD). Enfin, les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique enregistrent également un solde net positif pour un huitième mois consécutif, à hauteur de 6,2 Mds USD.

Le replacement du président de Petrobras proposé par J. Bolsonaro suscite des craintes d'ingérence dans la politique tarifaire des carburants du géant étatique

Dans un contexte de prix internationaux du pétrole élevés et de dépréciation du real vis-à-vis du dollar, **Petrobras a augmenté à plusieurs reprises le prix des carburants en sortie des raffineries[5] depuis le 1er janvier 2021** : la hausse cumulée est de +34,7% pour l'essence (quatre ajustements) et de +27,7% pour le diesel (trois ajustements). **Ces hausses de prix devraient se répercuter au moins partiellement[6] sur le pouvoir d'achat des ménages**, déjà contraint par le maintien d'un taux de chômage élevé, et pénaliser les professionnels du transport routier.

Le jour même de l'annonce par Petrobras de sa dernière hausse (18 février), le Président J. Bolsonaro a d'abord signalé que le gouvernement prévoyait de réduire à zéro les taxes PIS/Cofins sur le diesel pour les deux prochains mois, et même définitivement pour le gaz de cuisine, suggérant ainsi un désaccord avec la politique tarifaire de Petrobras. **Le 19 février, J. Bolsonaro a annoncé vouloir désigner le général de réserve J. Silva e Luna comme nouveau président de Petrobras**, en remplacement de R. Castello Branco, dont le mandat arrive à échéance le 20 mars. Malgré les propos rassurant du Président[7], les observateurs craignent que le gouvernement ne cherche à interférer dans les affaires et la politique tarifaire de son

[5] 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.
[6] Une hausse des prix des carburants dans les raffineries peut ne pas totalement se répercuter sur les prix à la pompe en raison d'autres facteurs influençant le prix final des carburants, comme les taxes et les bénéfices des distributeurs.
[7] Le Président a tenu à préciser que « nul n'entendait intervenir dans la politique de prix de Petrobras » et qu'il attendait seulement de la transparence et prévisibilité ».

© SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA – AMBASSADE DE FRANCE AU BRESIL
SES - AV. DAS NAÇOES LT 04 Q801 70404-900 BRASILIA DF - BRÉSIL – TEL : +55 61 3222 3721 – https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/BR

entreprise d'Etat, encore marquée par les scandales de corruption liés au *Lava Jato*. Le conseil d'administration de Petrobras s'est réuni le 23 février et a autorisé la tenue d'une réunion de l'assemblée générale des actionnaires (demandée par le gouvernement) afin de faire voter le changement de président. **La réaction des marchés face à un tel risque d'ingérence de l'exécutif s'est révélée à la fois rapide et forte** : le cours de l'action de Petrobras a plongé de -7,5% sur la seule journée du vendredi 19 février, puis de -20% le lundi 22, entraînant dans son sillage l'indice général (-4,76%) à son plus bas niveau depuis le 3 décembre 2020. D'ailleurs, les inquiétudes du marché quant à de possibles ingérences sur d'autres entreprises publiques ont également fait chuter les cours d'Eletrobras et de Banco do Brasil.

Le Congrès envisage de prolonger l'aide d'urgence en 2021 dans le cadre d'un projet d'amendement constitutionnel qui vise à renforcer le respect des règles budgétaires mais garde des mécanismes de contournement.

L'aide d'urgence (*auxilio emergencial*) a joué un rôle essentiel en 2020 pour amortir l'impact économique de la crise sanitaire mondiale : à hauteur d'un versement mensuel de 600 BRL par bénéficiaire d'avril à septembre, puis abaissée à 300 BRL jusqu'à la fin de l'année, elle a permis de pallier l'effondrement de la demande et la hausse des inégalités de revenu[8]. Si elle a été rendue possible par l'Etat d'urgence instauré jusqu'au 31 décembre 2020, elle n'a pas été initialement prolongée en 2021 car son coût économique[9] ne permettait pas le redressement des finances publiques dès 2021, auquel les autorités s'étaient engagées. Cependant, **face à la prolongation de la pandémie et à l'absence de rebond solide de l'économie, les autorités brésiliennes envisagent de prolonger cette aide, moyennant *a priori* une réduction de sa durée, des montants alloués et du nombre de bénéficiaires.** Pour maintenir le paiement de l'aide d'urgence en 2021, le sénateur M. Bittar a soumis lundi dernier au Congrès un amendement au projet de réforme constitutionnelle dit *PEC emergencial 186/2019*.

La proposition crée une clause échappatoire à la Constitution (« clause de calamité publique nationale ») permettant à l'Union de verser l'aide d'urgence sans que cette mesure ne soit pas comptabilisée pour être en conformité avec le plafond constitutionnel des dépenses[10]. Le texte ne prévoit pas de contrepartie directe à l'aide d'urgence, ce qui en fait une dépense « hors budget », qui ne sera d'ailleurs pas prise en compte pour déterminer la cible budgétaire annuelle et devra être couverte par un crédit extraordinaire (dont l'approbation nécessite une majorité qualifiée au Congrès pour ne pas enfreindre la « règle d'or »[11]). En outre, le montant et la durée de l'aide d'urgence ainsi que les sources de financement du crédit extraordinaire seraient définis par un projet de loi ou par une mesure provisoire.

Plus généralement, le PEC *emergencial* propose une série d'autres amendements à la Constitution visant à rendre plus faisable le respect du plafond de dépenses et de la « règle d'or » tout en assouplissant les règles d'adossement des recettes à des dépenses obligatoires pour rationaliser ces dernières : 1/ la mise en place de déclencheurs automatiques imposant aux entités publiques de procéder à des ajustements budgétaires afin de réduire leur dette[12] ; 2/ l'interdiction de l'extension des avantages fiscaux à partir de 2026 s'ils dépassent 2% du PIB ; 3/ une série de mesures limitant l'augmentation des dépenses de personnel ; 4/ abroger le plancher constitutionnel, imposé aux Etats, définissant le minimum de ressources qu'ils doivent allouer dans les domaines de la santé et de l'éducation[13].

[8] En bénéficiant à 66 M de personnes en fin d'année, l'aide aurait permis de diviser par deux voire trois la chute du PIB en 2020 (que le marché prévoit à -4,3%), selon une étude de la FEA-USP (voir le tableau de la semaine).
[9] En 2020, l'aide d'urgence a coûté 300 Mds BRL (environ 4,4% du PIB).
[10] La règle constitutionnelle du plafond établit que le montant nominal des dépenses primaires soumises au plafond dans l'année N, ne peut pas dépasser celui budgétisé dans l'année N-1 corrigé par l'inflation en N-1.
[11] La « règle d'or » stipule que les dépenses courantes (cas du prolongement de l'*auxilio emergencial*) ne peuvent pas être financées par de la dette, sauf dans certains cas exceptionnels dans lesquels le Congrès peut approuver à une majorité qualifiée l'allocation de crédits extraordinaires.
[12] Pour l'Union, les ajustements seraient mis en place si les opérations de crédit dépassent les dépenses d'investissement. Pour les Etats et municipalités, le déclencheur serait l'augmentation des dépenses courantes au-delà de la limite des 95% des recettes courantes.
[13] Actuellement, les Etats sont tenus d'allouer 12% de leurs ressources à la santé et 25% à l'éducation, alors que dans le budget fédéral c'est proportions baissent à 15% et 18% respectivement.

© SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA – AMBASSADE DE FRANCE AU BRESIL
SES - AV. DAS NAÇOES LT 04 Q801 70404-900 BRASILIA DF - BRÉSIL – TEL : +55 61 3222 3721 – https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/BR

Cette proposition faisant encore l'objet de nombreux débats depuis qu'elle a été soumise (le 24 février), son vote a été reporté à la semaine prochaine au plus tôt, à la demande des chefs de partis.

Tableau de la semaine : selon une étude de la FEA-USP, le PIB aurait pu chuter de -8,4% à -14,8% en 2020 sans le paiement de l'aide d'urgence.

Etude	Effet multiplicateur* des bénéfices sociaux estimé	Contraction du PIB en 2020 en l'absence de l'aide d'urgence (et de leur effet multiplicateur)
Sanches et Carvalho (2019)	2,63 (cumulé sur un an)	-11,9% [-9,1% ; -14,7%]
Sanches (2020)	2,85 (cumulé sur un an)	-11,7% [-9,8% ; -13,5%]
Orair et al. (2016)	8 (cumulé sur quatre ans)	Effet similaire aux autres études
Resende (2019)	2,997 à 4,037 (cumulé sur un an)	**-14,8%**
Neri et al. (2013)	1,78 (PBF) 1,19 (BPC) 1,06 (assurance chômage)	-11,2% -8,9% **-8,4%**
Mostafa et al. (2010)	1,44 (PBF) 1,38 (BPC) 1,23 (RGPS)	-9,9% -9,7% -9,0%

Source : Sanches, M, Cardomingo, M, Carvalho, L, (2021), « Quão mais fundo poderia ter sido esse poço? Analisando o efeito estabilizador do Auxilio Emergencial em 2020 », FEA-USP, *Nota de Politica econômica*. L'article intégral est disponible ici.

* Selon la théorie keynésienne, toute augmentation d'une variable de demande comme l'investissement, la consommation ou les dépenses publiques (elles-mêmes via les impôts, les transferts sociaux, etc.) entraînent une augmentation plus que proportionnelle du revenu (PIB). Cette élasticité est ce que l'on appelle « l'effet multiplicateur ».

Evolution des marchés du 12 au 25 février 2021

Indicateurs[14]	Variation sur deux semaines	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	**-0,8%**	**-3,1%**	116 343
Risque-pays (EMBI+ Br)	**-2pt**	**+24pt**	292
Taux de change R$/USD	**+0,2%**	**+2,1%**	5,46
Taux de change R$/€	**+1,2%**	**+2,7%**	6,66

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@dgtresor.gouv.fr)

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

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@dgtresor.gouv.fr

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

[14] Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

© SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA – AMBASSADE DE FRANCE AU BRESIL
SES - AV. DAS NAÇOES LT 04 Q801 70404-900 BRASILIA DF - BRÉSIL – TEL : +55 61 3222 3721 – https://www.tresor.economie.gouv.fr/Pays/BR