



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA

Semaines du 13 au 19 mai 2022

Résumé :

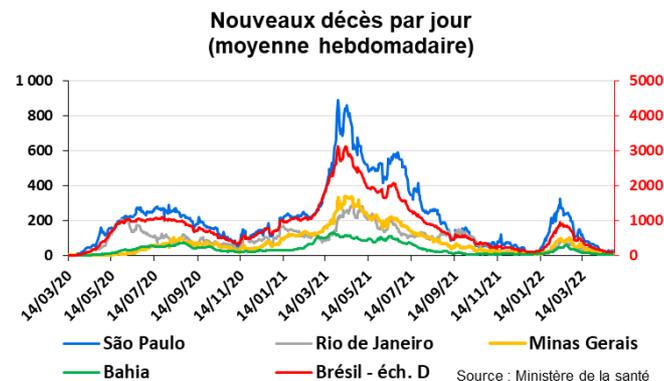
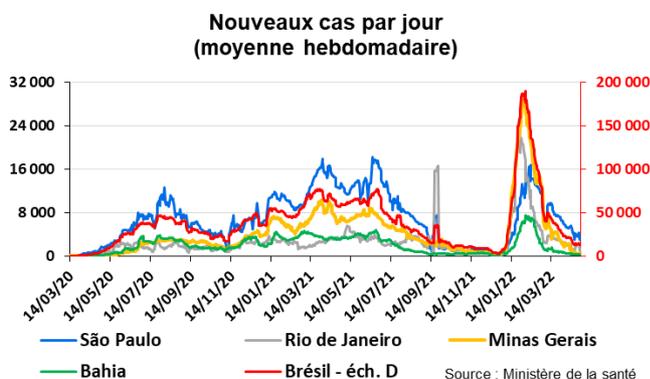
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Le solde budgétaire s'améliore, avec un excédent primaire de 1,4% du PIB sur 12 mois.
- Les chiffres d'avril confirment la tendance de récupération de la production automobile après un mauvais début d'année.
- L'OCDE invite le Brésil à adopter ses normes en matière de flux financiers internationaux et de prestations de services internationales.
- Evolution des marchés du 13 au 19 mai 2022.
- Graphique de la semaine : sous l'effet de la croissance du PIB nominal et malgré une hausse de la charge des taux d'intérêt nominaux, le poids de la dette publique brute dans le PIB continue de se réduire.

LE CHIFFRE À RETENIR

-9,1%

C'est l'impact de la pandémie de Covid-19 sur les futurs revenus des étudiants brésiliens dont la scolarisation a été affectée par la crise sanitaire, selon une étude du FMI. Les étudiants ayant subi des **fermetures de classe** auront ainsi au cours de leur vie des revenus inférieurs de 9,1% à ce qu'ils auraient gagné sans la pandémie. Parmi les pays du G20, seuls les revenus des étudiants d'Indonésie (-9,7%) et du Mexique (-9,9%) seront plus affectés.

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.



Les données du ministère de la Santé ne sont pas disponibles cette semaine. Selon les données collectées par la presse, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 17 666 nouveaux cas de Covid-19 et 116 décès par jour (contre 13 835 et 98 la semaine précédente). Au 19 mai, le Brésil compte au total 30,7 M cas de contaminations et 665 376 décès depuis le début de la pandémie.

Le solde budgétaire s'améliore, avec un excédent primaire de 1,4% du PIB sur 12 mois.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a divulgué les statistiques budgétaires de mars, qui confirment la tendance observée **depuis le début de l'année 2021 : une amélioration des finances publiques à la faveur de recettes budgétaires particulièrement élevées** - dopées par l'inflation domestique et par la hausse des prix des commodités.

Le secteur public consolidé a enregistré un solde primaire de +4,3 Mds BRL en mars. Dans le détail, le déficit primaire du gouvernement central atteint -7,8 Mds BRL sur le mois (+12,4 Mds imputables au gouvernement fédéral, -20,1 Mds à la Sécurité Sociale), plus que compensé par les gouvernements locaux (Etats et municipalités) qui affichent un excédent, à hauteur de +11,9 Mds BRL. Les entreprises publiques affichent un excédent de 0,2 Md BRLM. **Sur les 12 derniers mois, le solde primaire est stable par rapport aux chiffres du mois de février, avec en mars 2022 un excédent de +122,8 Mds BRL (+1,4% du PIB).** Pour comparaison, il était à -663,1 Mds BRL (-8,7% du PIB) en mars 2021.

Le solde nominal consolidé, après paiement des intérêts de la dette publique (*juros nominais*), s'élève quant à lui à -26,5 Mds BRL en mars. **Sur les 12 derniers mois, le solde nominal suit la tendance d'amélioration du solde primaire, malgré une certaine hausse de la charge des taux d'intérêt nominaux depuis juillet 2021. En mars 2022, il s'élève à -281,1 Mds BRL (-3,1% du PIB),** contre -973 Mds BRL (-12,7% du PIB) du PIB en mars 2021.

La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) atteint en janvier 7 009 Mds BRL, soit 78,5% du PIB. Le ratio dette publique/PIB est en nette

diminution depuis mars 2021 (Cf. graphique 1), date à laquelle il s'élevait à 87,4% du PIB. Cette baisse s'est réalisée malgré la hausse des intérêts payés (contribution de +6,6 p.p. à la hausse du ratio). Celle-ci a en effet été plus que compensée (Cf. graphique 2) par la croissance du PIB nominal (-12,2 p.p., due dans une large mesure à l'inflation), auquel il faut ajouter le recul des émissions nettes de dette (-2,38 p.p.) et l'effet du taux de change sur la partie de la dette libellée en devises étrangères (-0,94 p.p. expliqué largement par l'appréciation du real au T1 2022). **Selon les critères du FMI¹, la réduction du ratio de dette en 12 mois a également été prononcée : 89,6% du PIB en mars 2022** contre 99,4% en mars 2021.

Début mai 2022, la BCB a augmenté son taux d'intérêt directeur de +100 points de base (pdb), pour le porter à 12,75%, et pourrait encore relever ce taux lors de la prochaine réunion du Comité de politique monétaire (Copom) prévue les 14-15 juin. **Le resserrement de la politique monétaire devrait continuer à affecter sensiblement l'encours de dette publique brute :** la BCB estime que, toute chose égale par ailleurs, une hausse de 100 pdb du taux Selic (maintenue sur douze mois) augmente le ratio de dette publique brute de +0,4 p.p. du PIB. **Le ratio dette publique/PIB devrait toutefois continuer à se réduire dans les prochains mois sous l'effet de l'inflation, et ce malgré la dépréciation attendue du réal² qui ne jouera qu'à la marge car l'encours de la dette libellée en devise est faible (la part de la dette externe dans la publique brute étant seulement de 7%).** La progression de l'IPCA s'est significativement accélérée depuis la mi-2020 et atteint 12,13% en avril 2022 en glissement annuel (g.a.). Or, l'inflation érode le ratio dette publique/PIB en « gonflant » le PIB nominal, en plus d'accroître les recettes fiscales en termes nominaux.

¹ A la différence des autorités brésiliennes, le FMI ne déduit pas de la dette publique brute l'encours des titres de dette détenus à l'actif de la BCB (nets de ceux cédés pour des opérations temporaires de mise en pension des titres – dits repos), et ajoute la dette nette des entreprises publiques.

² Après une forte appréciation au 1^{er} trimestre (le taux de change BRL/USD passant de 5,63 BRL en début d'année à 4,74 fin mars), le réal s'est déprécié (un dollar s'échange contre 4,95 BRL aujourd'hui). Selon les prévisions des analystes de marché, le réal devrait de nouveau légèrement se déprécier pour finir l'année 2022 autour de 1 dollar pour 5,00 BRL.

Malgré l'amélioration de la balance budgétaire et du poids de la dette publique, il existe des **risques pesant sur la trajectoire fiscale du pays**. Celle-ci pourrait en effet être menacée par la perspective d'une croissance faible couplée à un niveau élevé des taux d'intérêt, et d'une hausse des dépenses publiques. Ces dernières pourraient fortement progresser au deuxième semestre dans un contexte d'année électorale, de fortes revendications salariales des fonctionnaires publics, et de contournement de la principale règle constitutionnelle de contrôle budgétaire : le plafond des dépenses primaires.

Les chiffres d'avril montrent une tendance de progressive récupération de la production automobile après un mauvais début d'année.

L'Anfavea (Association Nationale des Fabricants de Véhicules Automobiles) a publié les chiffres du secteur automobile pour avril.

Les données diffusées font état d'une **reprise de secteur, après un mauvais 1^{er} trimestre**. La production totale s'est élevée à 185 400 véhicules, en hausse de +0,4% par rapport à mars, ce qui représente une 3^{ème} progression mensuelle consécutive. **En données corrigées des variations saisonnières (cvs), l'évolution mensuelle est même de plus de +3,1%³**. Les chiffres les plus encourageants pour l'industrie sont ceux des exportations, qui ont atteint 44 800 véhicules en avril. C'est une progression de +15,2% par rapport à mars et +32,3% par rapport à avril de l'année passée.

Malgré cette amélioration sur le mois, **le niveau de production reste faible en raison de la pénurie de semi-conducteurs**, qui a provoqué plusieurs arrêts d'usine ces dernières semaines. Par rapport à avril 2021, où la crise des composants électroniques n'était encore pas si prononcée, on observe une baisse de -2,9% de la production. Sur les 4 premiers mois de l'année, la baisse est de -13,6 % par rapport à la même période en 2021.

Même si la guerre en Ukraine et la recrudescence de l'épidémie de Covid-19 en Chine ralentissent la résolution de la pénurie d'intrants, les **investissements** réalisés à l'échelle mondiale **dans le secteur des semi-conducteurs devraient progressivement permettre au secteur industriel de revenir** dans les prochains mois **à une situation d'approvisionnement moins tendue**.

L'Anfavea prévoit ainsi dans les prochains mois une progression de la production du secteur. Pour 2022, elle estime à **+9,4% la croissance de la production**, qui atteindrait 2,46 M de véhicules. Cela resterait bien en-dessous du niveau pré-pandémique (2,88 M en février 2020), et dans la lignée du rebond modéré de 2021 (+11,6%) après la chute de 2020 (-31,6%).

L'OCDE invite le Brésil à adopter ses normes en matière de flux financiers internationaux et de prestations de services internationales.

Le Brésil a reçu la semaine dernière une invitation de l'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE) à adhérer à **deux instruments juridiques** établissant des règles de conduite pour les gouvernements des pays membres de l'OCDE. Il s'agit du **code de libéralisation des mouvements de capitaux**, relatif aux flux financiers internationaux (paiements, transferts, prêts, investissements, achat et vente de devises étrangères, etc.), et du **code de libéralisation des opérations courantes invisibles**, relatif aux prestations de services entre pays (services de conseil internationaux, les services juridiques, les services d'architecture, etc.).

Ces codes, fondés notamment sur les principes de non-discrimination et de transparence, **visent à harmoniser la législation et les pratiques entre pays membres**, dans la logique de l'OCDE. Celle-ci soutient la **libéralisation généralisée des échanges**

³ Cette différence lorsqu'on purge la variation des effets saisonniers s'explique notamment par les jours fériés d'avril.

de biens et services et des mouvements de capitaux.

L'adhésion à ces deux instruments est une des conditions pour devenir un membre à part entière de l'OCDE, ce à quoi est candidat le Brésil depuis 2017. Même si le pays est encouragé à adhérer le plus largement possible aux recommandations, la Banque centrale du Brésil (BCB) souligne que l'invitation n'oblige pas le Brésil à toutes les adopter, et que le Brésil peut ainsi déroger (« déposer une réserve », en termes de l'OCDE) à certaines dispositions des codes en ne libéralisant pas certains types d'opérations réglementées. En effet, le mode de fonctionnement des codes de l'OCDE permet aux pays adhérents d'adapter le rythme de libéralisation des mesures sous certaines conditions (stade du processus d'adhésion, transparence, justification du contexte comme par exemple un risque de bulle financière).

L'autorité monétaire, en charge de la coordination des différents acteurs institutionnels brésiliens impliqués dans ce processus d'adoption des normes de l'OCDE, souligne néanmoins les avantages de l'adoption des dispositions de ces codes du point de vue des acteurs économiques étrangers qui seraient ainsi plus enclin à investir au Brésil : une meilleure compréhension du cadre réglementaire brésilien, une

réduction des coûts d'adaptation aux particularités du pays, et une meilleure perception de la sécurité juridique dans les opérations internationales.

En janvier, l'OCDE a formellement invité le Brésil à lancer le processus pour intégrer cette organisation, qui rassemble la plupart des économies les plus industrialisées. En juin, aura lieu une réunion ministérielle de l'OCDE au cours de laquelle seront présentées l'évaluation du Brésil par les différents comités et la feuille de route à suivre pour permettre son adhésion à terme. Le gouvernement brésilien, qui vante les effets bénéfiques de l'entrée du Brésil à l'OCDE sur les flux entrants d'investissements étrangers, se dit optimiste car il se trouve à un stade avancé de convergence avec l'OCDE, ayant déjà adhéré à 105 des 251 instruments normatifs (recommandations sur la législation ou politiques publiques spécifiques) de l'organisation internationale. En 2020 les autorités brésiliennes ont conduit une revue rigoureuse de leur cadre normatif pour identifier les standards de l'organisation pour lesquels des efforts importants seront nécessaires. Ces derniers recouvrent notamment la corruption, la gouvernance d'entreprises, la fiscalité et l'environnement.

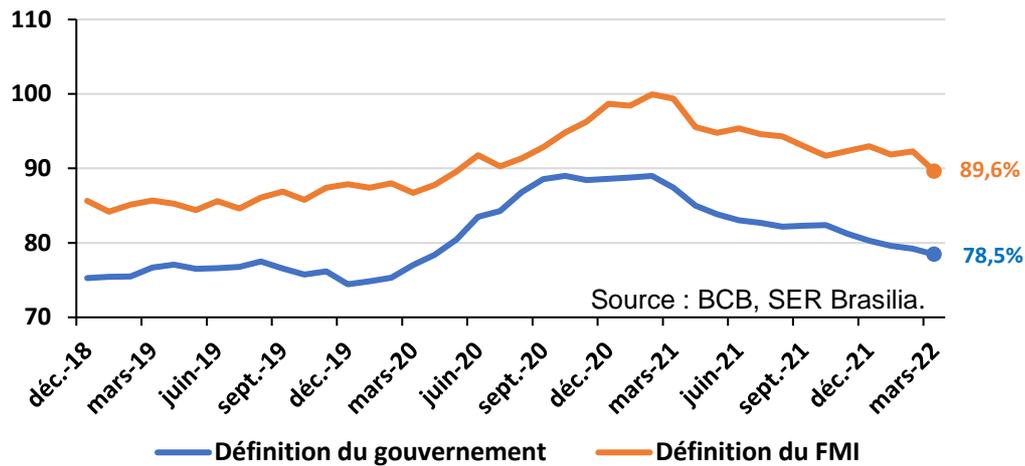
Evolution des marchés du 13 au 19 mai 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,1%	+1,3%	106 247
Risque-pays (EMBI+ Br)	-1pt	-11pt	315
Taux de change R\$/USD	-3,7%	-12,9%	4,95
Taux de change R\$/€	-2,4%	-19,0%	5,19

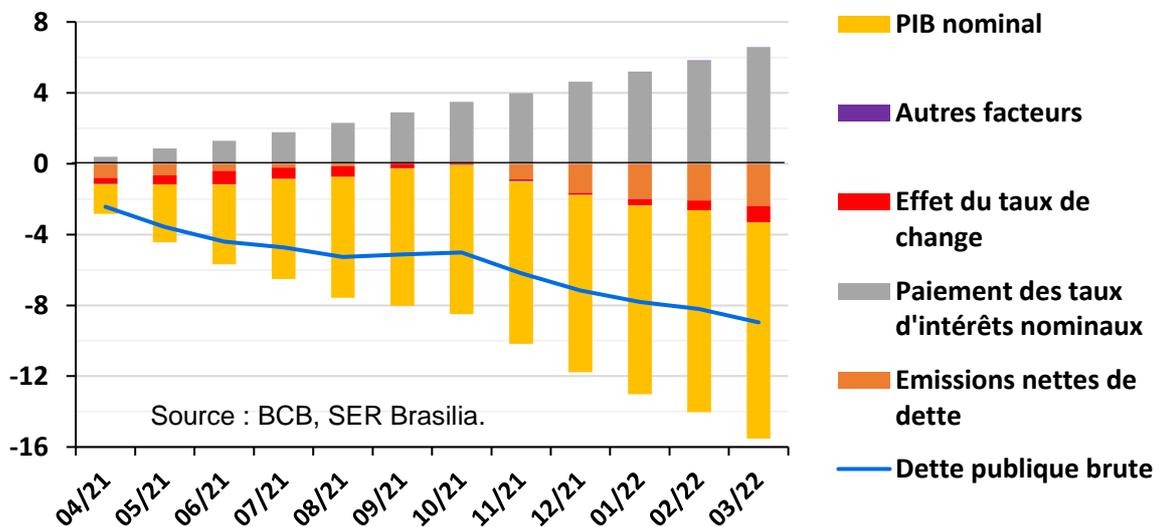
* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Graphiques de la semaine : sous l'effet de la croissance du PIB nominal et malgré une hausse de la charge des taux d'intérêt nominaux, le poids de la dette publique brute dans le PIB continue de se réduire.

Graphique 1. Encours de dette publique brute (% PIB)



Graphique 2. Variation cumulée sur 12 mois du ratio de dette publique brute sur PIB et contributions cumulées (p.p.)



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



Responsable de la publication : Sébastien Andrieux, chef du Service économique régional de Brasilia
 Rédacteurs : Vincent Le Régent, Julio Ramos-Tallada
 Pour s'abonner : vincent.leregent@dgtrésor.gouv.fr
 Crédit photo : ©marchello74