



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaines du 21 au 27 janvier 2022

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Le FMI corrige sa prévision du PIB brésilien à +0,3% en 2022, contre +1,5% auparavant.
- L'IFI prévoit un déficit budgétaire primaire de -1,1% du PIB en 2022, plus important que ce qu'anticipent les autorités.
- Le déficit courant brésilien atteint -28,1 Mds USD (-1,7% du PIB) en 2021.
- Les ajustements salariaux issus d'accords d'entreprises et de conventions collectives ont reculé en termes réels de -0,9% en 2021.
- Evolution des marchés du 21 au 27 janvier 2022.
- Tableau de la semaine : l'ajustement budgétaire du Brésil en 2022 par rapport à 2019 pourrait être supérieur à la moyenne des pays émergents.

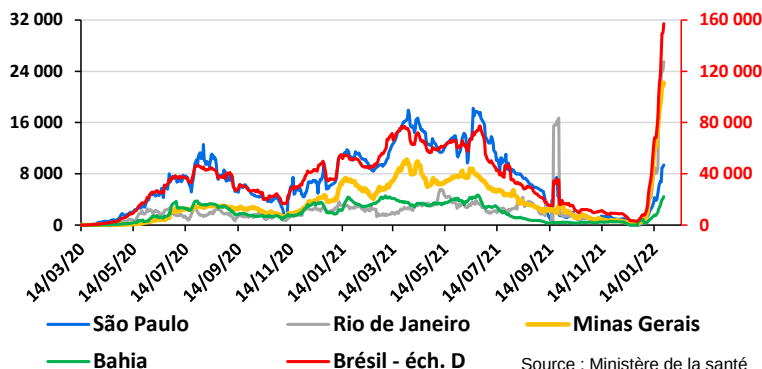
LE CHIFFRE À RETENIR

7

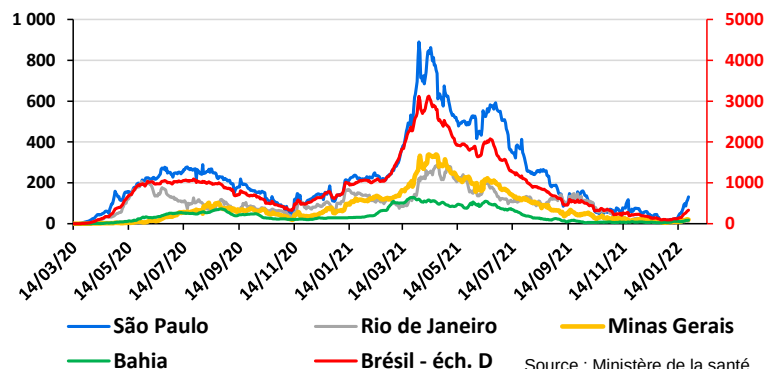
Le Brésil est le 7^{ème} plus grand récipiendaire d'IDE en 2021, selon la Cnuced.

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Nouveaux cas par jour
(moyenne hebdomadaire)



Nouveaux décès par jour
(moyenne hebdomadaire)



Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 149 085 nouveaux cas de Covid-19 et 293 décès par jour (contre 68 107 et 152 la semaine précédente). Au 26 janvier, le Brésil compte au total 24,3 M cas de contaminations et 623 843 décès depuis le début de la pandémie.

Le FMI corrige sa prévision du PIB brésilien à +0,3% en 2022, contre +1,5% auparavant.

Le Fond Monétaire International (FMI) a publié cette semaine un nouveau [rapport](#) dans lequel il révisé ses prévisions du PIB mondial et brésilien pour 2022, par rapport à son *World Economic Outlook* d'octobre 2021.

La croissance économique mondiale devrait ralentir de +5,9% en 2021 à +4,4% en 2022. Le FMI a ainsi réduit sa prévision de croissance pour 2022 par rapport à octobre (+4,9%) en raison de plusieurs facteurs : i/ le renouvellement de mesures d'endiguement avec l'apparition du variant Omicron en novembre 2021, ii/ des pressions inflationnistes plus fortes que prévu aux Etats-Unis et dans de nombreux pays émergents, et iii/ certains signes d'essoufflement de l'économie chinoise couplés au maintien de mesures sanitaires strictes face à la Covid-19.

Le FMI anticipe un ralentissement de l'activité économique généralisé à presque tous les pays et souligne notamment celui des deux plus grandes économies mondiales. Le PIB des Etats-Unis ralentirait de 5,6% en 2021 à 4% en 2022, alors que celui de la Chine passerait de 8,1% en 2021 à 4,8% en 2022. La croissance de l'Amérique latine et des Caraïbes devrait également marquer le pas, en passant de 6,5% à 4,8%. **En particulier, le PIB du Brésil devrait quasiment stagner en 2022 (+0,3% de croissance, contre une prévision antérieure de +1,5%) après avoir progressé de 4,7% en 2021.** Le FMI justifie la dégradation de ses perspectives sur le Brésil par la réponse monétaire plus forte que prévue en 2021 et qui pèsera sur la demande en 2022.

L'institution internationale alerte de la hausse des risques baissiers sur la croissance en 2022. La nouvelle vague pandémique pourrait amener au

renouvellement de mesures sanitaires à travers le monde, ce qui continuera de perturber les chaînes de valeur mondiales. Cet effet, conjugué à la volatilité des prix des matières premières (notamment énergétiques) et à d'éventuelles pressions salariales dans certaines économies¹, pourrait tirer les prix à la hausse. Enfin, si les pays développés sont amenés à durcir plus tôt que prévu leurs politiques monétaires face à ces pressions inflationnistes, cela pourrait déstabiliser les pays émergents (instabilité financière, reflux des capitaux étrangers, pressions sur les taux de change et sur les conditions de financement).

L'IFI prévoit un déficit budgétaire primaire de -1,1% du PIB en 2022, plus important que ce qu'anticipent les autorités.

Le 23 décembre 2021, le Congrès a approuvé le projet de budget, désormais défini par la LOA 2022 (ou PLN 19/2021)². Dans cette version finale du budget, les hypothèses macroéconomiques et les prévisions des statistiques budgétaires des autorités brésiliennes amènent à une **prévision de déficit primaire de 79,3 Mds BRL en 2022, soit -0,8% du PIB.**

L'IFI³ est revenue sur le budget 2022 dans son rapport *Relatório de Acompanhamento Fiscal* de janvier. En se fondant sur ses propres prévisions macroéconomiques et budgétaires, **l'institution prévoit un déficit primaire de 106,2 Mds BRL, soit -1,1% du PIB.**

L'IFI justifie la différence entre sa prévision de déficit primaire et celle des autorités par plusieurs facteurs. D'une part, l'IFI anticipe des recettes budgétaires inférieures à ce que prévoit la LOA, en raison notamment d'une prévision de croissance du PIB plus déprimée en 2022 (+0,5% selon l'IFI ; +2,5%

¹ Le FMI souligne ainsi le risque que la forte augmentation du coût de la vie et le redressement de l'emploi incite les travailleurs à demander (et les entreprises à accepter) des salaires plus élevés. L'augmentation du coût de la main-d'œuvre qui en résulterait pousserait ainsi les prix à la hausse, perpétuant un cycle inflationniste qui nécessiterait une action monétaire plus agressive pour le combattre. A ce stade, le FMI considère que ce risque est particulièrement important aux Etats-Unis.

² Voir les [brèves économiques et financières du 17 au 23 décembre 2021](#).

³ L'*Instituição Fiscal Independente* (IFI) est un organe du Sénat créé en 2016 et dont l'objectif est d'analyser les comptes publics brésiliens de manière transparente et indépendante (scénarios budgétaires, analyses de la conformité d'indicateurs budgétaires et du budget avec les objectifs approuvés et les mécanismes constitutionnels, analyse de réformes telles que la celles de la prévoyance sociale, fiscale, administrative, etc.).

selon la LOA). Elle craint également que les termes de l'échange du Brésil ne continuent de se détériorer en 2022, ce qui pèsera également sur les recettes fiscales brésiliennes.

D'autre part, l'IFI prévoit des dépenses budgétaires primaires plus importantes que dans la LOA. En effet, l'IFI intègre l'inflation IPCA effective en 2021 (+10,2%), qui entraîne une hausse des dépenses qui y sont indexées en 2022 (telles que les pensions, retraites, l'assurance chômage et d'autres dépenses sociale). En revanche, la LOA se fondait sur l'IPCA prévue en 2021 (+10,1%), alors que le résultat de décembre n'avait pas encore été publié. En outre, l'IFI a des prévisions différentes de la LOA pour certains postes de dépenses spécifiques.

Ces prévisions font écho aux débats budgétaires qui ont animé l'élaboration du budget au second semestre 2022. Afin de permettre le financement du nouveau programme *Auxílio Brasil* et, dans le même temps, de faire face à l'augmentation plus forte que prévue de l'inflation et des *precatórios*, les autorités ont modifié la règle du plafond des dépenses et plafonné les dépenses liées aux *precatórios*. Ces manœuvres ont donc fait pression sur le déficit primaire du Brésil et affecté la confiance des investisseurs, faisant craindre un moindre engagement des autorités à rééquilibrer les dépenses budgétaires du Brésil.

Le Brésil devrait néanmoins présenter l'une des meilleures évolutions de résultat primaire entre 2022 et l'avant crise, au sein des pays émergents. En effet, les données issues du *Fiscal Monitor* d'octobre 2021 du FMI révèlent que la majorité des pays émergents ont réagi face à la pandémie de Covid-19 en augmentant leurs dépenses publiques, puis ont commencé à les réduire graduellement à partir de 2021. Or le Brésil est l'un des pays ayant le plus rapidement et fortement coupé dans ses dépenses d'urgence depuis le début de la pandémie. Ainsi, même si le déficit primaire du Brésil s'élève à -

1,1% du PIB en 2022, il ne sera « que » de 0,2 pp supérieur à son niveau d'avant-crise (-0,9% du PIB en 2019). A titre de comparaison, les pays émergents devraient en moyenne avoir un déficit budgétaire primaire en 2022 supérieur à leur niveau de 2019 de +0,9 pp. Si ces prévisions se matérialisent, le Brésil aura donc fourni un effort supérieur à la moyenne pour rééquilibrer ses finances publiques en 2022 par rapport à l'avant-crise. **Bien que cette comparaison internationale ne justifie pas la déviation des autorités à leurs règles budgétaires, elle permet néanmoins de nuancer les craintes des observateurs à l'égard de la soutenabilité des finances publiques brésiliennes.**

Le déficit courant brésilien atteint -28,1 Mds USD (-1,7% du PIB) en 2021.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a divulgué les statistiques des comptes externes brésiliens pour l'année 2021. **Le déficit courant du Brésil s'est légèrement dégradé par rapport à l'année dernière, en passant de -24,5 Mds USD en 2020 (-1,7% du PIB) à -28,1 Mds USD en 2021 (-1,7% du PIB)⁴.**

Dans le détail, le Brésil a enregistré un excédent commercial de +2,3% du PIB, presque stable par rapport à 2020 (+2,2% du PIB). En revanche, les exportations et les importations ont nettement augmenté en valeur par rapport à l'année dernière. Les exportations ont en effet profité de l'augmentation du prix des matières premières, du rebond de ses principaux partenaires commerciaux (Chine, UE, Etats-Unis) et de la dépréciation du taux de change⁵, pour atteindre 283,8 Mds USD en 2021, contre 210,7 Mds USD en 2020. Les importations ont également augmenté en valeur (de 178,3 à 247,6 Mds USD), sous l'effet de la reprise de la demande interne, du renchérissement du prix des biens lié à la dépréciation et des importations liées à la fin du

⁴ Selon les estimations de la BCB, le PIB courant du Brésil est passé de 1 448 Mds USD en 2020 à 1 608 Mds USD en 2021. Cela correspond à une hausse de +11,0%, imputable à la reprise de l'activité brésilienne, de l'inflation et de la dépréciation du réal par rapport au dollar.

⁵ La dépréciation du réal par rapport au dollar améliore la compétitivité coût des exportations mais renchérit également le prix des importations.

régime Repetro⁶. **En parallèle, le déficit des services s'est réduit de -1,4% du PIB à -1,1% du PIB.** Malgré la reprise de l'activité après le pic de crise au T2 2020, les services ont continué d'être pénalisés par les mesures sanitaires (notamment le transport international de voyageurs et le tourisme). **Enfin, le déficit des revenus primaires s'est creusé, passant de -2,6% du PIB à -3,1% du PIB.** Cette dynamique reflète en effet l'impact de la reprise post crise, qui a provoqué un retour des investissements au Brésil (augmentant mécaniquement la valeur des revenus générés par les investissements), ainsi que sur la rentabilité des entreprises.

Du côté du compte financier, les entrées nettes d'IDE ont augmenté de 37,8 Mds USD (+2,6% du PIB) en 2020 à 46,4 Mds USD (+2,9% du PIB) en 2021. En 2021, elles ont été composées presque intégralement par les entrées nettes de participations en capital (46,5 Mds USD), tandis que les opérations intercompagnies ont enregistré une sortie nette de -0,1 Md USD. La Cnucead a d'ailleurs publié un [rapport](#) sur les flux d'IDE à travers le monde en 2021. Selon ses estimations, **le Brésil a reçu 58 Mds USD d'IDE en 2021⁷ (contre 30 Mds en 2020), revenant ainsi à son niveau pré-crise. Il s'est ainsi hissé au 7^{ème} rang des plus grands récipiendaires au monde (en 2020 il était 8^{ème})⁸.** En parallèle, les investissements de portefeuille négociés sur le marché domestique enregistrent sur l'année une entrée nette de 25,4 Mds USD (contre une sortie de -7,8 Mds USD en 2020).

La vulnérabilité externe du Brésil est restée limitée en 2021. En effet, les entrées cumulées d'IDE sur l'année (+2,9% du PIB) ont continué de couvrir largement le déficit courant annuel (-1,7% du PIB) et les réserves de change brésiliennes sont restées confortables, atteignant 362,2 Mds USD. **Le taux de change est néanmoins resté la principale fragilité externe du Brésil en 2021.** Bien que la dépréciation du réal par rapport au dollar ait été limitée en 2021 (7,4%) par rapport au choc de l'année d'avant

(29,2%), la monnaie brésilienne demeure sensible au risque budgétaire. **La Fondation Getulio Vargas montrait ainsi qu'en septembre 2021, le réal était déprécié de 31% par rapport à ce que suggéraient ses fondamentaux économiques,** en raison notamment des risques budgétaires que suscitaient les discussions politiques autour du projet de budget 2022.

Les ajustements salariaux issus d'accords d'entreprises et de conventions collectives ont reculé en termes réels de -0,9% en 2021.

Le DIEESE, département intersyndical des statistiques et études socioéconomiques, a récemment publié une étude dans laquelle il analyse les ajustements salariaux au Brésil en 2021.

En moyenne, les salariés du secteur privé ont perdu du pouvoir d'achat en 2021. En effet, les 16 300 accords d'entreprises et conventions collectives du secteur privé ont abouti à un recul moyen des ajustements salariaux de -0,9% en termes réels en 2021. Plus précisément, 15,8% des ajustements salariaux ont été supérieurs à l'inflation INPC (+10,2% en 2021). Ce taux est ainsi le plus faible depuis 2018, année durant laquelle presque 75% des négociations salariales étaient supérieures à l'INPC. En prenant une série historique plus longue mais prenant en considération moins de négociations salariales (800 au total), ce résultat est le plus faible depuis 2003, alors que l'inflation INPC atteignait un niveau encore plus élevé en 2015 (+11,3%). En parallèle, 36,6% ont été alignées avec l'évolution de l'INPC et 47,7% ont été inférieures (contre 9,3% en 2018).

Il est possible que cette situation reflète le recul du pouvoir de négociation des salariés face à leurs employeurs depuis 2015. En effet, les crises de 2014-2015 puis de 2020 ont pesé sur l'activité

⁶ La fin du régime fiscal et douanier Repetro a provoqué une vague de nationalisations de plateformes pétrolières et, d'un point de vue comptable, a gonflé les importations et l'investissement du Brésil depuis 2018.

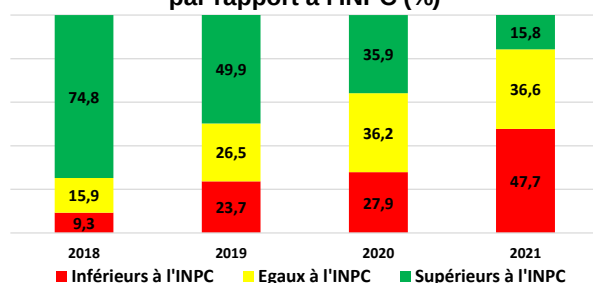
⁷ Les statistiques de la BCB et de la Cnucead diffèrent notamment pour deux raisons : la prise en compte par la Cnucead des bénéfices

réinvestis par les multinationales (24,5 Mds USD) et l'estimation des flux annuels à partir des 11 premiers mois de l'année.

⁸ En 2021, le Brésil a reçu moins d'IDE que les Etats-Unis, la Chine, Hong Kong, Singapour, le Royaume-Uni et le Canada.

économique ainsi que sur l'emploi, conduisant à une augmentation significative du taux de chômage, qui a doublé du T4 2014 (6,3%) au T3 2021 (12,6%). Face à cet important contingent de chercheurs d'emploi pouvant accepter de gagner moins que les travailleurs actuels, les salariés et leurs syndicats ont donc concédé des baisses de leurs salaires en termes réels ou, à défaut, des reports de leurs hausses salariales.

Distribution des ajustements salariaux par rapport à l'INPC (%)



Source : DIEESE.

Il est également possible que les syndicats n'aient pas encore surréagi au niveau d'inflation actuel.

Ils appuient traditionnellement leurs revendications sur les prévisions annuelles d'inflation, or elles se sont révélées systématiquement plus faibles que l'inflation effective en 2021. Ainsi, les niveaux d'inflation constatés fin 2021 et anticipés pour 2022 pourraient les amener à appuyer davantage leurs

revendications et tirer plus fortement les salaires à la hausse cette année.

L'analyse des négociations salariales et de l'évolution des salaires sera déterminante pour anticiper l'évolution de l'inflation en 2022. En effet, les opérateurs de marché et autres observateurs s'attendent à ce que l'inflation IPCA ralentisse en 2022, pour attendre 5,15% en décembre (contre 10,1% fin 2021). Plusieurs facteurs pourraient contribuer à modérer l'inflation : i/ la poursuite du resserrement monétaire de la Banque Centrale du Brésil (BCB) ; ii/ la recomposition des chaînes d'approvisionnement au fur et à mesure de l'année (sous condition que la pandémie ne paralyse pas davantage l'activité économique) ; iii/ l'atonie de la demande, reflétée par la prévision d'une croissance économique brésilienne assez faible (0,3% selon le marché) ; iv/ la modération des cours de matières premières ; et v/ l'arrêt voire l'inversion des hausses de prix de l'électricité résidentielle (sous condition que le régime des pluies permette de remplir suffisamment les réservoirs de barrages hydroélectriques). **Dans le sens opposé, l'augmentation des salaires au-delà de l'inflation pourrait alimenter les pressions inflationnistes encore quelques temps, ce qui pousserait la BCB à poursuivre plus longtemps que prévu ou à renforcer son resserrement monétaire.**

Evolution des marchés du 21 au 27 janvier 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,8%	+7,2%	112 428
Risque-pays (EMBI+ Br)	-2pt	+8pt	334
Taux de change R\$/USD	-0,1%	-2,9%	5,41
Taux de change R\$/€	-1,9%	-4,6%	6,03

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

Tableau de la semaine : l'ajustement budgétaire du Brésil en 2022 par rapport à 2019 pourrait être supérieur à la moyenne des pays émergents.

Evolution du solde budgétaire primaire des pays émergents et à revenu intermédiaire (% du PIB)

	2019	2020	2021	2022**	2022-19***
Moyenne mondiale*	-2,9	-7,8	-4,8	-3,8	-0,9
Asie*	-4,4	-9,1	-6,3	-5,3	-0,9
Europe*	0,3	-4,6	-1,9	-1,0	-1,4
Amérique latine*	-0,5	-5,5	-2,4	-1,0	-0,5
Afrique du Nord et Moyen-Orient*	-1,9	-7,3	-2,8	-1,9	0,0
Arabie Saoudite	-4,5	-13,2	-2,8	-1,4	3,1
Chili	-2,4	-6,6	-7,5	-1,1	1,3
Turquie	-3,6	-3,4	-2,4	-2,6	1,0
Egypte	1,4	1,3	1,3	1,7	0,3
Iran	-4,5	-5,0	-4,6	-4,4	0,2
Brésil	-0,9	-9,2	-1,6	-1,1	-0,2
Chine	-5,5	-10,2	-6,6	-5,9	-0,4
Emirats Arabes Unis	0,9	-5,1	0,0	0,3	-0,6
Uruguay	-0,5	-2,1	-1,9	-1,1	-0,6
Afrique du Sud	-1,2	-6,7	-4,2	-2,3	-1,1
Inde	-2,7	-7,4	-5,7	-4,2	-1,5
Mexique	1,4	-0,5	-0,6	-0,1	-1,5
Pologne	0,7	-5,7	-3,1	-0,9	-1,6
Russie	2,2	-3,8	0,0	0,5	-1,7
Pérou	-0,2	-6,9	-3,9	-2,4	-2,2
Thaïlande	-0,3	-4,2	-6,5	-2,6	-2,3
Indonésie	-0,5	-3,8	-4,1	-2,8	-2,3
Colombie	-1,0	-4,3	-5,6	-3,4	-2,4
Croatie	2,3	-5,7	-2,6	-1,3	-3,6
Philippines	-0,1	-3,9	-5,1	-3,8	-3,7
Hongrie	0,1	-5,8	-4,6	-4,0	-4,1

Source : FMI, Fiscal Monitor d'octobre 2021.

* Uniquement les pays émergents et pays à revenu intermédiaire des zones mentionnées.

** Prévisions du FMI, sauf pour le Brésil (prévision de l'IFI)

*** Ecart entre le déficit budgétaire primaire de 2022 et celui de 2019. Plus la valeur est élevée, plus l'effort budgétaire a été important entre ces deux dates.

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