



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

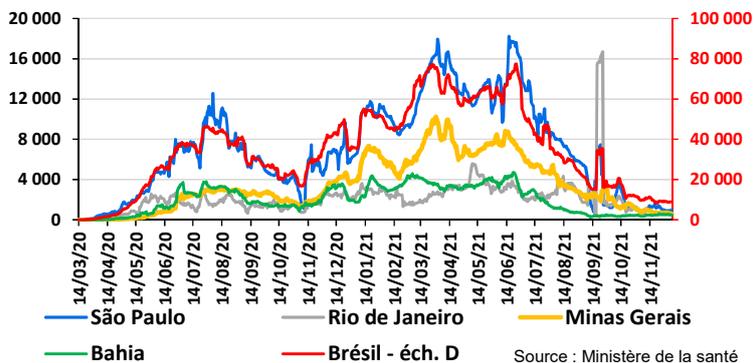
Semaines du 26 novembre au 9 décembre 2021

Résumé :

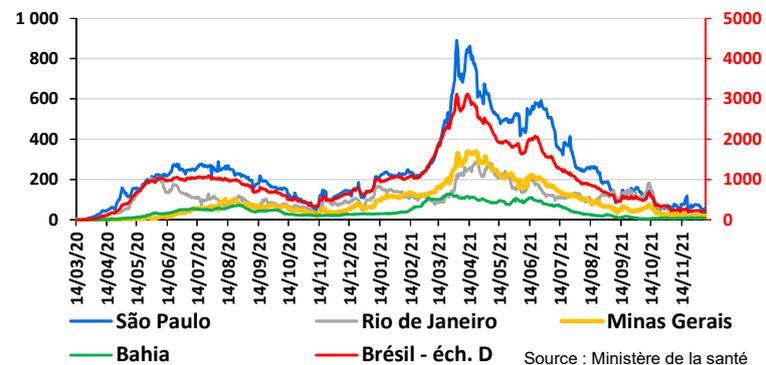
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Le Brésil entre en récession technique au T3.
- La Banque centrale relève le taux directeur de 150 pbb, le portant à 9,25%.
- Le solde budgétaire sur 12 mois est presque à l'équilibre.
- Le Brésil pourrait finir 2021 avec un excédent commercial record.
- Evolution des marchés du 26 novembre au 9 décembre 2021.
- Graphiques de la semaine : résultats du PIB brésilien au T3, côtés offre et demande.

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 8 884 nouveaux cas de Covid-19 et 194 décès par jour (contre 9 090 et 231 la semaine précédente). Au 8 décembre, le Brésil compte au total 22,2 M cas de contaminations et 616 018 décès depuis le début de la pandémie.

Le Brésil entre en récession technique au T3.

D'après les statistiques de l'IBGE, **le PIB du Brésil a enregistré une variation trimestrielle (t.t.) corrigée des variations saisonnières (cvs) de -0,1% au T3 2021**. Si le PIB progresse de +4% en glissement annuel (g.a.) par rapport T3 2020, il déçoit légèrement les attentes du marché, qui tablaient sur +0% t.t. et il se contracte pour le deuxième trimestre consécutif (après -0,4% t.t. au T2), entraînant une récession technique.

Côté demande, après avoir stagné les deux derniers trimestres, **la progression de la consommation privée (+0,9% t.t.), qui pèse 67% dans le PIB**, s'est traduite par une contribution de 0,6 point de pourcentage (p.p.) au résultat du T3 (cf. graphiques de la semaine). En dépit de l'érosion du pouvoir d'achat entraînée par l'inflation (notamment alimentaire et énergétique), la consommation a été **portée par la récupération de l'emploi** (le taux de chômage est passé de 14,2% au T2 à 12,6% au T3 2021). L'investissement (formation brute de capital fixe -FBCF) stagne au T3 (-0,1% t.t.), impacté par le renchérissement du crédit, dans le sillage du resserrement de la politique monétaire en cours. Enfin, sur la demande domestique, le déstockage des entreprises a contribué négativement au PIB trimestriel (-0,5 p.p.). Côté externe, après deux trimestres de progression, **les exportations en valeur de biens et services se contractent au T3 (-9,8%) davantage que les importations (-8,3%)**. Le ralentissement de partenaires commerciaux majeurs (Chine) a impacté entre autres le volume des ventes de soja. En tout, **la balance commerciale contribue négativement au PIB du T3 (-0,3 p.p.)**

Côté offre, **les services (qui pèsent 61% du PIB), progressent pour le 5^{ème} trimestre consécutif (+1,1% t.t.)** et contribuent à hauteur de +0,7 p.p. à la croissance du T3. La reprise décalée de l'activité dans le secteur, suivant la levée des restrictions sanitaires et la reprise de la mobilité, a favorisé notamment le segment des « autres services » (bars et restaurants, hôtellerie, santé et éducation), qui pèse 14% du PIB et progresse de +4,4% t.t. Le

segment information et communication reste également dynamique (+2,4% t.t.) tandis que le commerce de détail recule (-0,4% t.t.), illustrant le fait qu'une part de l'activité des services s'est essouffée depuis le T1 2021.

L'industrie stagne au T3 (-0,03% t.t.), confirmant le ralentissement observé depuis le T1. Seul le segment de la construction progresse (+3,9% t.t.). L'industrie extractive (-0,4% t.t.) et les infrastructures d'énergie et eau (électricité, gaz et assainissement) (-1,1%) reculent pour la première fois depuis la fin 2020. L'industrie manufacturière (-1% t.t.) chute pour le 3^{ème} trimestre consécutif, dans un contexte encore marqué par des restrictions d'approvisionnement (notamment des intrants pour l'industrie automobile).

Enfin, **l'agriculture enregistre une chute significative (-8% t.t.)** et retire 0,5 p.p. au PIB trimestriel. Outre un effet de base (l'agro-négoce a été le secteur le plus porteur pendant la pandémie), l'arrêt des ventes de viande vers la Chine depuis septembre (détection de cas d'ESB) a pesé sur l'activité.

Par ailleurs, l'IBGE a révisé les séries de PIB des deux dernières années. La croissance en 2019 passe de +1,4% à +1,2%, tandis que celle de 2020 a été révisée à la hausse, de -4,1% à -3,9%.

Au final, les résultats du T3 refroidissent les perspectives de croissance du PIB pour 2021, qui risque d'être sous la barre des 5%. A court terme, dans un contexte de fort resserrement monétaire qui pénalise les activités industrielles (plus sensibles au renchérissement du crédit), on s'attend à ce que seuls les services tirent de l'activité. Les prévisionnistes anticipent environ +0,1% t.t. au T4. Selon le sondage Focus de la Banque Centrale du Brésil (BCB), le marché anticipe désormais une croissance du PIB de +4,7% en 2021 et de +0,5% pour 2022 (contre +4,9% et +1% respectivement il y a un mois).

La Banque centrale relève le taux directeur de 150 pdb, le portant à 9,25%.

Comme il était attendu, le Comité de Politique monétaire (Copom) de la **Banque Centrale du Brésil (BCB)** a décidé à l'unanimité d'augmenter de **7,75% à 9,25% le taux directeur**, qui cible le taux d'intérêt monétaire Selic.

Le Copom fonde cette décision sur son scénario central¹ (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 exige la poursuite d'une politique monétaire fermement contractionniste, et que **le rythme de hausse du taux directeur est compatible avec l'atteinte des cibles d'inflation dans son horizon de décision actuel (2022 et 2023)**.

Le contexte externe s'est avéré moins favorable en raison d'une inflation plus persistante que prévue et du début d'un processus de normalisation monétaire des banques centrales des principales économies (ce qui fait pression sur la dépréciation du real et sur l'inflation importée). Le risque qu'une nouvelle vague pandémique remette en cause la reprise de l'activité est également pris en considération. **Sur le plan domestique, la croissance économique s'avère plus faible que prévue** lors de la dernière réunion du Copom, tandis que **les hausses de prix dépassent les prévisions, aussi bien des composantes les plus volatiles (énergie, aliments) que de celles de l'inflation sous-jacente**, qui se situe déjà au-dessus de la fourchette haute de l'intervalle de tolérance de la BCB.

La projection d'inflation de la BCB a été rehaussée de 9,5% à 10,2% pour 2021, un niveau bien supérieur à la limite haute de sa cible monétaire (3,75% +/- 1,5 p.p en 2021), et **de 4,1% à 4,7% en 2022**. Le marché anticipe également une inflation à 10,2% en 2021 (et à 5% en 2022).

Par ailleurs, la balance des risques futurs sur l'inflation, susceptibles de modifier le scénario central, reste biaisée par les aléas haussiers. Du côté des risques baissiers, la BCB met toujours en avant la possibilité d'un retournement, ne serait-ce que partiel, des **prix des matières premières** en monnaie locale, réduisant ainsi les pressions inflationnistes. Du côté des risques haussiers, la BCB évoque de nouveau le **renouvellement des politiques de soutien en réponse à la pandémie**, qui alimenterait la demande et détériorerait la trajectoire budgétaire. A l'instar de la dernière réunion, le Copom évoque dans son communiqué que, en dépit d'une amélioration des finances publiques, **les récents débats sur le budget pourraient potentiellement remettre en question le cadre de contrôle budgétaire brésilien**, se répercuter sur les primes de risque et accroître le risque de désancrage des anticipations d'inflation².

Pour sa prochaine réunion (1-2 février), le Copom prévoit une poursuite du resserrement monétaire de même ampleur (hausse du taux d'intérêt directeur de 150 pnb). Cette décision continuera de dépendre de l'évolution de l'activité économique, de la balance des risques et des projections d'inflation.

¹ Dans son scénario central, la BCB anticipe un taux de change évoluant à partir de 5,65 BRL/USD en suivant la parité de pouvoir d'achat et un taux directeur augmentant de 9,25% fin 2021 à 11,25% fin 2022 (avec un pic à 11,75 au cours de l'année prochaine). Les perspectives d'inflation des prix administrés, sur lesquels la politique monétaire n'a qu'un effet limité, s'élèvent à 16,7% en 2021 et 3,8% en 2022. Concernant l'électricité, la BCB suppose que le drapeau tarifaire sera au niveau « pénurie hydrique » en décembre 2021 et « niveau rouge 2 » en décembre 2022.

² On dit que les anticipations d'inflation sont « désancrées » dès lors que, face à un choc sur les prix de court terme (par exemple la crise liée à la Covid-19), les agents économiques modifient leur prévision d'inflation de long terme, non seulement en termes de

niveau mais également dans la façon dont l'inflation future est estimée (introduction de nouveaux facteurs ou changement de leur poids dans la prévision par les agents économiques). Dans les pays émergents, ce phénomène se vérifie parfois suite à des échecs des programmes de stabilisation des prix, des craintes sur la soutenabilité des finances publiques entraînant une « dominance fiscale » dans l'action des autorités monétaires à l'heure de contenir l'inflation, voire des changements de régime de change impliquant un risque de décrochage du cours de la monnaie locale. Un symptôme récent au Brésil a été la surréaction des anticipations aux nouvelles sur les discussions sur le budget depuis septembre, entraînant une crainte que les mécanismes constitutionnels de contrôle des dépenses soient contournés.

Le solde budgétaire primaire sur 12 mois est presque à l'équilibre.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a divulgué les statistiques budgétaires d'octobre. **Depuis le début de l'année, on constate 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 +35,4 Mds BRL en octobre. Dans le détail, le gouvernement central a enregistré un excédent primaire de +29,0 Mds BRL sur le mois (+45,0 Mds BRL imputables au gouvernement fédéral, -16,1 Mds à la Sécurité Sociale). Les gouvernements locaux (Etats et municipalités) ont également été en excédent, à hauteur de +6,6 Mds BRL. **Sur les 12 derniers mois, le déficit primaire continue de se résorber. Il atteint -20,4 Mds BRL (-0,2% du PIB),** alors qu'il était à -9,4% du PIB en décembre 2020.

Le solde nominal consolidé, après paiement des intérêts de la dette publique (*juros nominais*), s'élève quant à lui à -25,0 Mds BRL en octobre. **Sur les 12 derniers mois, le déficit nominal suit la tendance à la baisse du déficit primaire, malgré une certaine hausse de la charge des taux d'intérêt nominaux depuis juillet. Il s'élève à -398,7 Mds BRL (-4,7% du PIB),** contre -13,6% du PIB en décembre 2020.

La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) atteint en octobre 7 009 Mds BRL, soit 82,9% du PIB. Le ratio dette publique/PIB est en nette diminution depuis décembre 2020, date à laquelle il s'élevait à 88,8% du PIB. Cette baisse est notamment imputable à la croissance du PIB nominal (contribution de -10,6 p.p. à la baisse du ratio, due dans une large mesure à l'inflation), qui a compensé la hausse des intérêts payés (+4,6 p.p.). **Selon le critère du FMI³,** la réduction du ratio de dette en 2021

a été plus prononcée : **92,3% du PIB en octobre** contre 99% en décembre 2020.

Cette semaine, la BCB a augmenté son taux d'intérêt directeur de +150 points de base (pdb), pour le porter à 9,25% et laisse entendre qu'elle entreprendra a priori une hausse de même ampleur lors de sa réunion des 1^{er} et 2 février (cf. brève supra). **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. **Or le ratio dette publique/PIB devrait continuer à se réduire en fin d'année sous l'effet, dans une large mesure, de l'inflation.** La progression de l'IPCA s'est en effet significativement accélérée depuis la mi-2020 et atteint actuellement 10,7% en glissement annuel (g.a.). En effet, l'inflation érode le ratio dette publique/PIB en « gonflant » le PIB nominal, en plus d'accroître les recettes fiscales en termes nominaux.

Le Brésil pourrait finir 2021 avec un excédent commercial record.

Selon le Secrétariat du Commerce extérieur (Secex) du Ministère de l'Economie, la balance commerciale du Brésil a enregistré son second déficit mensuel de l'année en novembre, de -1,3 Md USD (contre +2,5 Mds USD en novembre 2020)⁴. Les exportations en valeur s'élèvent à 20,3 Mds USD sur le mois (en hausse de +17,3% g.a.), et les importations en valeur à 21,6 Mds USD (en hausse de +45,0% g.a.).

Du côté des importations, on assiste à une normalisation en volume depuis mai 2020, date à laquelle les achats extérieurs du Brésil étaient déprimés à cause de la récession domestique et de leur renchérissement (dépréciation du réal). En outre, on constate une accélération du prix des importations

³ 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.

⁴ En janvier 2021, le Brésil avait enregistré un déficit commercial de -10,3 Mds USD.

en novembre (+34,7% m.m.) bien plus forte que la progression de leur volume (+4,5% m.m.).

En parallèle, les exportations continuent d'être soutenues par les produits phares brésiliens et par les achats des principaux partenaires commerciaux. Le soja, le minerai de fer et le pétrole brut représentent à eux seuls 41,7% des exportations depuis le début de l'année (contre 35,4% en 2020). La Chine demeure la première destination des exportations brésiliennes (32,1%), suivie de l'Union Européenne (11,5%), des Etats-Unis (10,9%) puis de l'Argentine (4,2%).

Au global, les exportations en valeur restent majoritairement stimulées par la hausse des prix des matières premières (associée dans une large mesure à la reprise mondiale) : en novembre, le

volume des exportations a progressé de +5,6% m.m. tandis que leurs prix ont progressé de +24,1% m.m.

Il est probable que l'excédent commercial en 2021 soit inférieur aux prévisions. En effet, le gouvernement, la Banque Centrale et le marché tablent sur un excédent commercial de 70 Mds USD cette année, alors que l'excédent effectivement cumulé de janvier à novembre s'élève à 57,2 Mds USD. **L'excédent commercial annuel devrait néanmoins être un record pour l'économie brésilienne : s'il se maintient autour de 57 Mds USD, il sera le plus élevé depuis 1997** (date de début de la série historique).

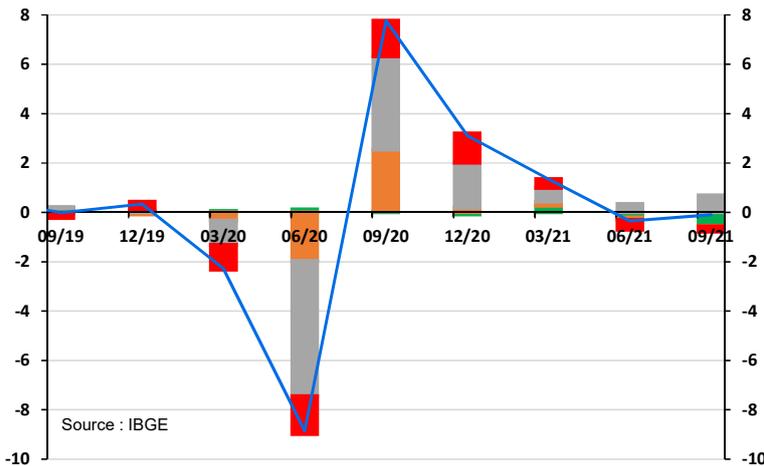
Evolution des marchés 26 novembre au 9 décembre 2021.

Indicateurs*	Variation sur deux semaines	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,6%	-10,7%	106 488
Risque-pays (EMBI+ Br)	-18pt	+67pt	327
Taux de change R\$/USD	-0,5%	+7,3%	5,57
Taux de change R\$/€	+0,3%	-0,9%	6,29

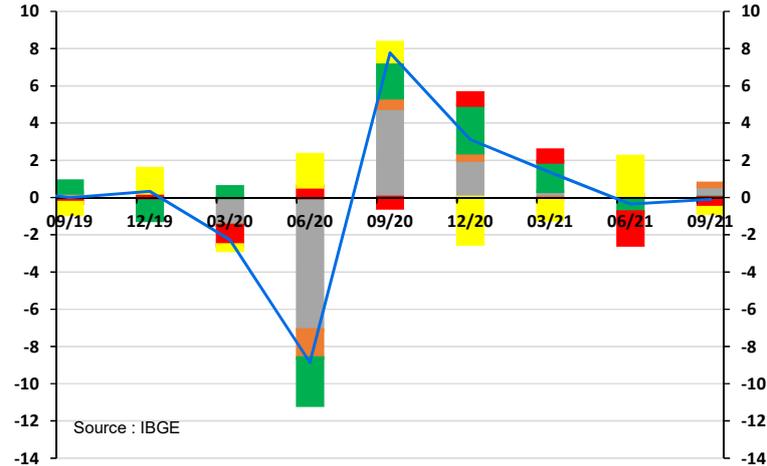
* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Graphiques de la semaine : résultats du PIB brésilien au T3, côtés offre et demande.

Croissance du PIB (% , g.t) et contributions côté offre (p.p)



Croissance du PIB (% , g.t) et contributions côté demande (p.p)



Agriculture Industrie Services
Taxes nettes PIB en volume

Consommation privée Consommation publique
Investissement Variation de stock
Solde commercial PIB en volume

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 : Tristan Gantois, Julio Ramos-Tallada
Pour s'abonner : tristan.gantois@dgtresor.gouv.fr
Crédit photo : ©marchello74