



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



BRÈVES ÉCONOMIQUES

DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

DE BRASILIA

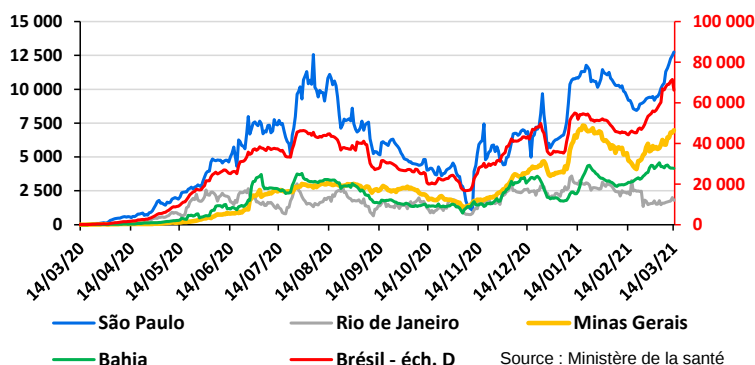
Semaines du 12 au 18 mars 2021

Résumé :

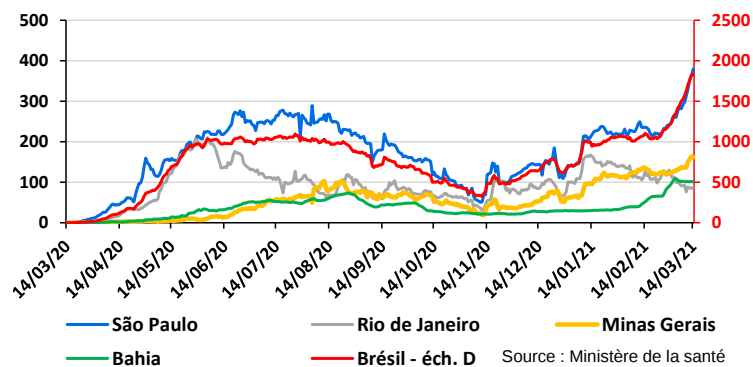
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- L'indicateur avancé de l'activité de la BCB progresse de +1,04% en janvier mais ne dissipe pas les craintes d'un ralentissement au premier trimestre.
- Pour la première fois depuis 2015 la Banque Centrale augmente son taux d'intérêt directeur, qui passe à 2,75% et devrait poursuivre sa hausse en mai.
- Focus : les prix des commodités portent les termes de l'échange du Brésil à des sommets inégalés depuis 2013.
- L'aide d'urgence devrait être prolongée de quatre mois cette année, pour un montant total de 44 Mds BRL.
- Graphique de la semaine : la hausse du taux d'intérêt directeur de la Banque Centrale est une première depuis juillet 2015.
- Evolution des marchés du 12 au 18 mars 2021.

Evolution 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 66 289 nouveaux cas de Covid-19 et 1 831 décès par jour (contre 66 869 et 1 496 la semaine précédente). Au 14 mars, le Brésil compte au total 11,483 M de contaminations et 278 229 décès depuis le début de la pandémie.

L'indicateur avancé de l'activité de la BCB progresse de +1,04% en janvier mais ne dissipe pas les craintes d'un ralentissement au premier trimestre.

L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a augmenté de +1,04% m.m. corrigé des variations saisonnières (cvs) en janvier. Cette neuvième hausse mensuelle consécutive se révèle non seulement bien supérieure aux attentes (les prévisionnistes tablaient sur +0,5%) mais également aux résultats des mois précédents (+0,71% en décembre), montrant ainsi des signes d'accélération de l'activité. En glissement annuel, l'IBC-Br recule de -4,03%.

Le résultat de cet indicateur composite reflète des dynamiques disparates dans les trois principaux secteurs d'activité, selon les données agrégées par ailleurs par l'IBGE :

- **Le volume des services a augmenté de +0,6% m.m.**, tiré à la hausse par les transports et les services professionnels et administratifs, alors que les autres segments ont reculé sur le mois.
- **La production industrielle a progressé de +0,4% m.m.** mais montre des signes de ralentissement¹.
- **Les ventes au détail ont quant à elles reculé de -0,2% m.m. (voire de -2,1% m.m. si l'on inclut les ventes de véhicules et de matériel de construction).** Cette dynamique reflète une baisse de l'activité dans les segments de l'habillement, de la grande distribution et de l'électroménager. On peut également interpréter ce résultat comme la conséquence directe de l'arrêt de l'aide d'urgence en janvier, conjugué à une inflation alimentaire vigoureuse.

En dépit de ces signes d'accélération de l'activité économique, les prévisionnistes de marché continuent de dégrader leurs prévisions du PIB pour 2021 et 2022.

Selon le rapport Focus de la BCB, la médiane des prévisions de croissance se situe à +3,2% pour 2021 (contre +3,4% un mois auparavant) et +2,4% en 2022 (contre +2,5% il y a un mois). **Pour certains, un recul du PIB au premier trimestre est même envisageable**, alors que le retour de mesures d'endiguement dès mars et la probable hausse du taux d'intérêt directeur de la BCB devraient contribuer à ralentir l'activité.

Pour la première fois depuis 2015 la Banque Centrale augmente son taux d'intérêt directeur, qui passe à 2,75% et devrait poursuivre sa hausse en mai.

Le Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité d'augmenter de 75 pdb le taux directeur (qui cible le taux d'intérêt monétaire Selic). Celui-ci passe de 2,00% à 2,75%, une hausse inédite depuis juillet 2015 et supérieure à celle attendue par le marché (50 pdb). Le Copom fonde cette décision sur son scénario central et sa perception de la balance des risques.

Les membres du Copom considèrent que le scénario central² n'exige plus un degré extraordinaire de stimulation monétaire. Le PIB a fini l'année 2020 sur une croissance soutenue, permettant à l'économie brésilienne de récupérer une grande partie de ses pertes du premier semestre. L'incertitude demeure néanmoins élevée concernant la croissance du T1 et du T2 2021, étant donné la détérioration récente de la situation sanitaire. Les projections d'inflation de la BCB ont été révisées de 4,3% à 5,0% en 2021 (3,5% en 2022) si bien qu'elles sont désormais à la limite de la fourchette haute de sa cible monétaire. L'augmentation des anticipations d'inflation s'explique par la récente hausse des prix de commodités ainsi que par l'augmentation de l'inflation sous-jacente.

¹ Voir les brèves économiques et financières du 5 au 11 mars 2020.

² Dans son scénario central, la BCB anticipe un taux de change évoluant à partir de 5,70 BRL/USD en suivant la parité de pouvoir d'achat et un taux

directeur à 4,5% fin 2021 puis 5,5% fin 2022. Les perspectives d'inflation des prix administrés, sur lesquels la politique monétaire n'a qu'un effet limité, s'élèvent à 9,5% en 2021 et 4,4% en 2022.



Par ailleurs, la **balance des risques sur l'inflation reste équilibrée**. Du côté des risques baissiers, la détérioration de la situation sanitaire pourrait affaiblir la reprise économique, amenant à une dynamique d'inflation plus faible qu'attendue. Du côté des risques haussiers, le prolongement de politiques gouvernementales de soutien alimenterait la demande, détériorerait davantage la trajectoire budgétaire du pays et aurait pour conséquence d'augmenter les primes de risque, la dépréciation du real et donc les perspectives d'inflation.

Pour sa prochaine réunion (4 et 5 mai), le Copom prévoit une poursuite de sa normalisation monétaire de même ampleur que pendant cette réunion (hausse du taux d'intérêt directeur de 75 ppb).

Focus : les prix des commodités portent les termes de l'échange du Brésil à des sommets inégalés depuis 2013.

Presque toutes les matières premières énergétiques, agricoles, chimiques et métalliques voient leurs prix internationaux augmenter depuis l'été 2020.

Cette dynamique trouve son origine dans le rebond de l'activité depuis l'été 2020 (alors même que les stocks sont relativement faibles), d'abord et surtout en Chine, suivie avec délai des Etats-Unis, tandis que l'Europe souffre encore d'un net décalage. **S'ajoutent des facteurs météorologiques** (hiver rigoureux de l'Asie du Nord au Texas, effets de l'épisode climatique *La Niña*), **les tensions commerciales sino-australiennes ainsi que des facteurs financiers exacerbant les tendances haussières des prix** (abondances de liquidités, marchés américains des actions relativement défavorables, caractère très spéculatif des marchés de matières premières, du moins pour les métaux). **On peut enfin ajouter des facteurs propres à certaines matières premières**. Du côté des produits miniers, les prix du **fer** sont tirés à la hausse par les investissements chinois dans l'immobilier conjugués aux restrictions de l'offre depuis la rupture du barrage de Brumadinho, ceux du **cuivre** sont supportés par la demande mondiale de câbles électriques (en lien avec l'intensification du télétravail) et de voitures électriques, et les prix du **pétrole** par le maintien de réductions importantes de production de l'OPEP+. Du côté des

céréales et oléagineuses, la demande est soutenue par la Chine, qui continue de recomposer son cheptel porcin et d'acheter d'importantes quantités de maïs, soja et blé, mais les perspectives de productions mondiales records devrait tirer les prix à la baisse au cours de l'année. En revanche, le **café** et le **sucre** sont plus influencés par des facteurs d'offre, avec des conditions météorologiques peu porteuses au Brésil fin 2020 (réduisant le rendement des cultures de café) et une plus grande affectation des cultures de cannes à sucre pour la production de bioéthanol. **On devrait néanmoins voir la plupart des tensions sur les prix de matières premières retomber à moyen terme avec la normalisation de la reprise de l'activité mondiale, sauf événement climatique, géopolitique ou sanitaire majeur.**

Ces tendances influencent de plusieurs manières l'économie brésilienne, grande exportatrice de produits miniers et agricoles et plutôt importatrice de produits manufacturés :

- **Les prix des matières premières soutiennent les prix à l'exportation et donc les termes de l'échange brésiliens.** Selon les données du Secrétariat du Commerce Extérieur (Secex) du Ministère de l'Economie, **les termes de l'échange brésiliens³ atteignent des sommets en début d'année**. En février l'indice des termes de l'échange a atteint 127,8 pts, en légère baisse par rapport à janvier (130,8 pts). Une telle valeur n'avait pas été atteinte depuis octobre 2013 (130,3) et se révèle même assez proche du maximum historique atteint au plein boom des matières premières (140,7 pts en septembre 2011). **On assiste en effet à une forte hausse des termes de l'échange depuis mai 2020 (+14,6% en cumulé)**, reflétant une augmentation des prix à l'exportation supérieure à celle des prix à l'importation (25,2% contre 9,2%).
- **Les termes de l'échange alimentent à leur tour la balance commerciale brésilienne :** selon le service économique de Bradesco, une hausse de 10% du prix des commodités exportées par le Brésil se traduit par une hausse de la valeur des exportations de 4%.
- **Les prix des matières premières sont partiellement répercutés sur les prix à la consommation.** Si les prix alimentaires ont fortement augmenté depuis presque

³ Pouvoir d'achat des exportations, prix à l'exportation divisés par les prix à l'importation.

un an (+14% au Brésil en 2020), c'est en partie parce qu'ils suivent les prix mondiaux, en plus d'avoir été soutenus par la demande résiliente (l'aide d'urgence jouant sur la demande domestique). Les prix énergétiques ont également fortement augmenté depuis le début de l'année, car Petrobras répercute avec délai les prix mondiaux sur les produits raffinés du pétrole⁴. Enfin, les prix à la consommation des produits manufacturés sont également affectés par les prix de commodités mondiaux via la hausse des coûts de production pour les industriels.

- **En revanche, contrairement aux épisodes précédents, l'augmentation des prix des commodités n'entraîne pas d'appréciation de la monnaie brésilienne.** En effet, d'autres facteurs idiosyncratiques et domestiques tels que le faible différentiel des taux d'intérêt brésiliens et américains, le risque budgétaire élevé et l'occurrence d'événements politiques récents jouent en faveur de la dépréciation du réal par rapport au dollar⁵.

L'aide d'urgence devrait être prolongée de quatre mois cette année, pour un montant total de 44 Mds BRL.

Ce jeudi 18 mars, le Président J. Bolsonaro a signé deux mesures provisoires relatives à la nouvelle aide d'urgence (*auxílio emergencial*) pour 2021 : l'une

détaillant le renouvellement du programme et l'autre ouvrant un crédit extraordinaire de 44 Mds BRL pour son financement. Il devrait présenter lui-même les deux textes au Congrès jeudi en fin d'après-midi.

La détail ne sera acté et rendu officiel qu'après la présentation au Congrès. Selon les informations préliminaires, l'aide d'urgence devrait être renouvelée pour quatre mois et ne serait distribuée qu'à un bénéficiaire par foyer. **Sa valeur mensuelle serait en moyenne de 250 BRL**, allant de 150 BRL pour les personnes vivant seules à 375 BRL pour les mères célibataires.

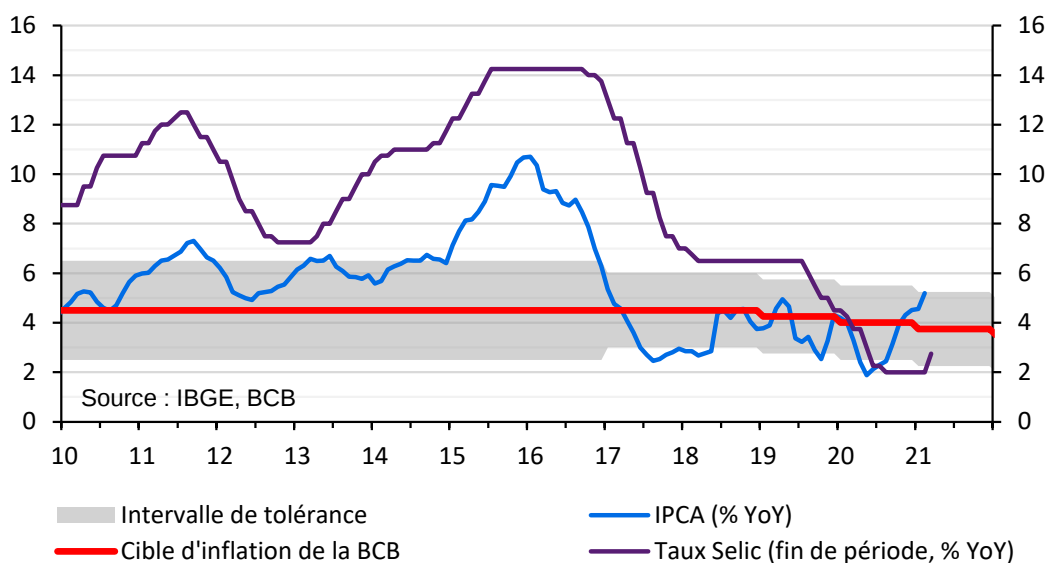
Les personnes pouvant bénéficier de l'aide devront *a priori* respecter les conditions suivantes : i/ ne pas avoir d'emploi formel ; ii/ ne pas bénéficier de transferts de revenu à l'exception de la prestation salariale PIS/PASEP ou du programme *Bolsa Família* ; iii/ disposer d'un revenu familial par habitant inférieur à la moitié d'un salaire minimum et d'un revenu familial total inférieur à trois salaires minimums ; iv/ ne pas avoir déclaré d'impôt sur le revenu en 2019, avoir été emprisonné ou bénéficier d'une aide à la réclusion ; v/ être majeur (exception faite des mères adolescentes) ; vi/ être inscrit au registre des contribuables individuels (CPF). Les personnes éligibles le seront pour les quatre mois de versement. Par ailleurs, pour les ménages bénéficiant déjà de la *Bolsa Família*, l'aide d'urgence remplacera temporairement ce transfert si le montant auquel le bénéficiaire est éligible dépasse celui de la *Bolsa Família*.

⁴ Depuis le début de l'année, le prix de l'essence a augmenté de 9,4% et celui du diesel de 8,1%.

⁵ Voir les brèves économiques et financières du 5 au 11 mars 2020.

Graphique de la semaine : la hausse du taux d'intérêt directeur de la Banque Centrale est une première depuis juillet 2015.

Politique de ciblage d'inflation de la BCB



Evolution des marchés du 12 au 18 mars 2021.

Indicateurs*	Variation sur deux semaines	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,1%	-3,2%	116 233
Risque-pays (EMBI+ Br)	-29pt	+27pt	295
Taux de change R\$/USD	-0,6%	+4,0%	5,56
Taux de change R\$/€	-0,8%	+2,0%	6,62

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

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