

Brèves économiques et financières du Brésil Semaine du 5 au 11 février 2021

Résumé :

- L'inflation mensuelle ralentit en janvier dans le sillage des prix alimentaires et de l'énergie électrique.
- En 2020, les ventes au détail ont progressé de +1,2% tandis que les services se sont effondrés de -7,8%.
- Les finances publiques des Etats brésiliens ont été résilientes face à la crise grâce aux transferts de l'Etat.
- Graphique de la semaine : alors qu'il montre recul structurel depuis plusieurs années, le crédit directionné a contribué à soutenir l'investissement au Brésil en 2020.
- Evolution des marchés du 5 au 11 février 2021.

L'inflation mensuelle ralentit en janvier dans le sillage des prix alimentaires et de l'énergie électrique.

L'IBGE vient de publier les statistiques de janvier concernant l'indice des prix à la consommation large corrigée des variations saisonnières (IPCA, qui est le principal indice de référence d'inflation « apparente »). **La croissance de l'IPCA a été de +0,18% mensuelle (m.m.) en janvier**, contre +1,27% m.m. en décembre.

En variation mensuelle, par segment, l'inflation des **aliments et des boissons** décélère de +1,37% m.m. en décembre à +0,68% m.m. en janvier. De par la hausse des prix et son poids, ce groupe représente la plus forte contribution à l'IPCA global du mois (+0,14 p.p.). Au sein de ce segment, on constate une légère décélération de l'alimentation à domicile qui s'oppose à l'accélération des prix alimentaires à l'extérieur. Le groupe des **transports** (+0,41% m.m.) contribue de +0,08 p.p. à l'IPCA mensuel en janvier. Si cette hausse a été tirée par le prix des carburants et des voitures neuves, les prix des transports aériens ont en revanche reculé de -19,9% m.m. après avoir enregistré une hausse de +28,1% en décembre. Le segment du **logement** a vu ses prix baisser de -1,07% m.m. janvier (contre +1,53% en décembre), ce qui s'explique principalement par la baisse des prix de l'énergie électrique de -5,6% m.m. (contre une hausse de +9,3% m.m. enregistrée en décembre). Il contribue ainsi négativement à l'inflation mensuelle, à hauteur de -0,17 p.p.

Sur les douze derniers mois, la progression de l'IPCA en janvier atteint +4,54% g.a. (contre +4,51% g.a. en décembre), **ce qui place l'inflation en ce début d'année dans la fourchette supérieure de la cible centrale de la politique monétaire** (3,75%+-1,25 p.p.)¹. L'inflation annuelle « apparente » accélère ainsi par rapport à janvier 2020 (+4,21% g.a.), dans le sillage de la progression cumulée sur 12 mois des prix libres (+5,53% g.a.), alors que les prix administrés progressent modérément (+1,79% g.a.). **L'inflation « sous-jacente »² sur 12 mois a accéléré modérément** en janvier : la moyenne des différentes mesures de la Banque Centrale du Brésil (BCB) atteint 2,93% g.a. (contre 2,76% g.a. en décembre).

Selon le rapport Focus de la BCB, **le taux d'inflation (IPCA) anticipé par le marché pour 2021 a progressé en quatre semaines de +3,3% à 3,6%**. Les analystes ont en effet révisé à la hausse leurs prévisions d'inflation face au choc rapide et intense des prix des matières premières ainsi qu'au maintien

¹ Pour 2021, la cible d'inflation a été légèrement abaissée par rapport à l'année dernière (4% +-1,5 p.p.).

² A la différence de l'inflation « apparente », l'inflation « sous-jacente » exclut du panier de consommation les produits dont les prix sont les plus volatiles, comme l'énergie et les aliments.

du taux de change à un niveau très déprécié³ – des signaux qui pourraient ainsi pousser la BCB à initier son cycle de normalisation monétaire (hausse du taux d'intérêt directeur) à partir de mars ou de mai, selon les observateurs.

En 2020, les ventes au détail ont progressé de +1,2% tandis que les services se sont effondrés de -7,8%.

D'après les données publiées par l'IBGE, le volume des ventes au détail a enregistré une baisse mensuelle (m.m.) de -6,1% en décembre corrigée des variations saisonnières. Alors que le marché s'attendait à une chute bien plus modérée (-0,6% m.m.) la tendance baissière initiée en novembre (-0,1% m.m.) est ainsi fortement accentuée et concerne tous les secteurs d'activité. **En parallèle, le volume des services s'est montré stable en décembre, reculant de seulement -0,2% m.m. (cvs).**

Si les deux secteurs d'activité ont subi le plus fort recul de leur activité en mars-avril 2020, leurs rythmes de récupération illustrent le caractère hétérogène de la reprise brésilienne initiée en mai.

- **Sur l'ensemble de l'année 2020, l'indice des ventes au détail strict⁴ a progressé de +1,2% mais ce résultat cache deux réalités. Le volume des ventes de la grande distribution alimentaire a progressé en 2020 (+4,8%),** tout comme celui des pharmacies (+8,3%), alors que **d'autres segments ont fortement reculé sur l'année,** notamment l'habillement (-22,7%) et le commerce de détail de livres, journaux et papeterie (-30,6%). En termes agrégés, le secteur enregistre une croissance annuelle positive pour la quatrième année consécutive. Après avoir enregistré un recul cumulé de -19,1% en mars-avril, les ventes au détail ont rebondi dès mai (+13,3% m.m.) puis ont maintenu une tendance haussière jusqu'en octobre (bien qu'en décélération au fil des mois). Ceci s'explique à la fois par la fourniture d'une aide d'urgence aux ménages les moins aisés en 2020 (soutenant ainsi leur pouvoir d'achat), mais également par le moindre impact des mesures de distanciation sociale sur le commerce, dont certains segments ont même été jugés « prioritaires » pendant la crise. **En outre, l'indice des ventes au détail large, incluant les ventes de voitures et de matériel de construction, a reculé de -1,5%.** Ce résultat négatif s'explique par le recul des ventes de voitures, motos et pièces détachées de -13,7% sur l'ensemble de l'année⁵ alors que dans le même temps les ventes de matériel de construction progressaient de 10,8%.
- **Sur l'ensemble de l'année 2020, le volume des services a quant à lui chuté de -7,8%, ce qui représente un recul encore plus prononcé qu'en 2016 (-5%). Au sein des services, les services aux ménages (hôtels, restaurants, etc.) ont enregistré la baisse la plus forte en 2020 (-35,6%)** car après avoir connu baisse cumulée de -12,9% entre mars et mai⁶, leur reprise a été pénalisée par les mesures de distanciation sociale, maintenues quasiment tout l'année. Ainsi le niveau des services au mois de décembre restait inférieur de -3,7% à son niveau de février. A titre illustratif, l'indice des activités touristiques (hôtel, restauration et transport de passagers) s'est également effondré en 2020, à hauteur de -36,7%. Tous les autres segments ont également vu leur activité diminuer sur l'année, mis à part

³ La dépréciation du real par rapport au dollar en début de semaine s'explique principalement par les craintes des investisseurs que l'aide d'urgence puisse être renouvelée au Brésil, sans qu'une réduction équivalente des dépenses budgétaires n'ait lieu pour compenser cette mesure. A ce titre, après de nombreuses semaines de débats, un projet de loi concernant le renouvellement de l'aide d'urgence (130/2021) est actuellement examiné par le Congrès. Celui-ci prévoit une prolongation de l'aide d'urgence de 600 BRL jusqu'en juin, puis de 300 BRL jusqu'en décembre. L'équipe économique du gouvernement propose quant à elle une nouvelle aide d'urgence qui serait rebaptisée BIP (Bonus d'Inclusion Productive), avec seulement 3 tranches de 200 BRL et des conditions d'éligibilité modifiées (cours de qualification professionnelle obligatoire), ciblant environ 30 M de personnes et dont le coût (0,25% du PIB) serait beaucoup plus modeste que celui du projet examiné par le Congrès.

⁴ L'indice des ventes au détail strict exclut les véhicules, les motos, les pièces détachées et matériaux de construction, contrairement à l'indice des ventes au détail large.

⁵ A titre de comparaison, les ventes de voitures avaient reculé de -17,8% en 2015 et de -17,1% en 2002.

⁶ En réalité, la baisse du volume des services a débuté dès février (-0,9% m.m.) mais ce n'était alors pas encore imputable à la crise sanitaire.

celui des « autres services » (regroupant les services financiers principalement), qui a progressé de +6,7%.

Si les services et le commerce ont pu rebondir après le très fort choc de mars-avril, leur progression s'est néanmoins affaiblie au fur et à mesure des mois, voire s'est retournée en ce qui concerne les ventes de détail. Ces tendances sont susceptibles de se poursuivre en début d'année 2021, comme le suggèrent les enquêtes sur la confiance des services et du commerce élaborées par la Fundação Getulio Vargas (FGV). L'indice des services a chuté de -0,7 pts en janvier, tout comme celui du commerce, à hauteur de -0,9 pts. Et il est probable que les perspectives des acteurs dans ces secteurs ne redeviennent pas optimistes tant que le marché du travail et la confiance des consommateurs ne montreront pas des signes clairs de récupération.

Les finances publiques des Etats brésiliens ont été résilientes face à la crise grâce aux transferts de l'Etat.

La crise liée à la Covid-19 a dans un premier temps eu des répercussions négatives sur les finances publiques des gouvernements locaux (Etats et municipalités), en réduisant l'activité économique et le montant de taxe sur les biens et services (ICMS) qu'ils perçoivent. **Néanmoins, dès mai, plusieurs lois ont été votées pour compenser les effets économiques de la Covid-19 sur les finances publiques des Etats.** Elle leurs ont permis de bénéficier de transferts de ressources du gouvernement fédéral et d'une suspension sur six mois du paiement du service de leur dette. Selon les données du Secrétariat au Trésor National (STN) et de la Banque Centrale du Brésil (BCB), les transferts de l'Union auraient augmenté de +36,2% en 2020, et que les dépenses liées au paiement des amortissements et des intérêts de la dette des gouvernements locaux auraient diminué de -23,3%.

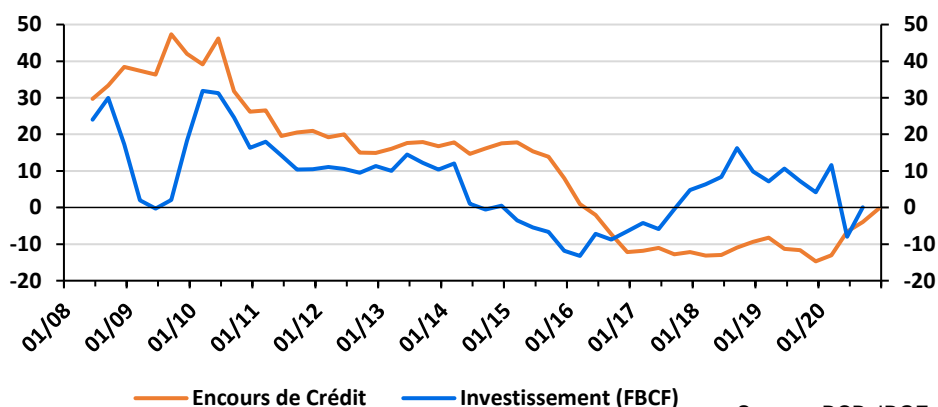
Selon les estimations de l'Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), **l'aide financière destinée aux Etats a plus que compensé, en moyenne, les pertes de revenu dues au ralentissement économique et ainsi contribué à augmenter leur excédent primaire.** L'excédent primaire des Etats cumulé sur 12 mois devrait passer de +0,07% du PIB en mai 2020 à +0,55% du PIB en octobre, soit un niveau jamais atteint depuis juillet 2012.

Les dépenses primaires des 27 Etats cumulées de janvier à octobre 2020 ont augmenté en moyenne de +2,1% (en termes réels) par rapport à la même période de 2019, pour atteindre 636,6 Mds BRL. En particulier, sur cette même base de comparaison (janvier-octobre), les dépenses primaires dédiées à l'investissement ont augmenté en moyenne de +24%. Les dépenses concernant les dépenses de personnel sont restées relativement stables (hausse de +0,7%), en raison du gel des salaires des fonctionnaires et des structures de carrières pendant la crise. **Les recettes primaires des 27 Etats cumulées de janvier à octobre 2020 (incluant les transferts de l'Union) ont augmenté en moyenne de +4,5% par rapport à la même période de 2019, pour atteindre 711,7 Mds BRL.** Cette évolution montre en particulier l'impact qu'a pu avoir l'aide financière aux Etats car il a permis de surpasser la baisse des recettes fiscales relevant de la collecte des Etats en 2020 (-2,7%, dont une baisse de -2,2% pour l'ICMS à lui seul).

Si les finances publiques des Etats brésiliens ont été résilientes en 2020 et ont même révélé de bonnes surprises sur le front de l'investissement, grâce aux transferts de l'Union, les perspectives concernant leur évolution en 2021 demeurent incertaines. En effet, la fin du gel des salaires des fonctionnaires pourrait contribuer à augmenter significativement les dépenses courantes, alors que des incertitudes émergent à propos de la collecte fiscale étant donné la lenteur de la campagne de vaccination au Brésil ainsi que la fin de l'aide d'urgence depuis janvier.

Graphique de la semaine : alors qu'il montre recul structurel depuis plusieurs années, le crédit directionné a contribué à soutenir l'investissement au Brésil en 2020.

Crédit directionné aux entreprises destiné à l'investissement et investissement effectif (% g.a.)



Evolution des marchés du 5 au 11 février 2021

Indicateurs ⁷	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,3%	+0,6%	120 040
Risque-pays (EMBI+ Br)	-26pt	-8pt	268
Taux de change R\$/USD	-1,9%	-0,3%	5,34
Taux de change R\$/€	-1,4%	+1,0%	6,49



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@dgtrésor.gov.br)

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

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@dgtrésor.gov.br

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

⁷ Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.