



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaines du 11 au 17 mars 2022

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Nouvelle hausse de l'inflation en février, portant la croissance de l'indice IPCA à +10,54 % sur douze mois.
- La Banque centrale relève le taux directeur de 100 pdb, le rehaussant à 11,75%.
- Des mesures ont été adoptées pour atténuer la forte hausse du prix des carburants.
- Evolution des marchés du 11 au 17 mars 2022.
- Graphique de la semaine : forte augmentation ces derniers jours des anticipations d'inflation (IPCA et IPCA-alimentation à domicile) pour 2022.

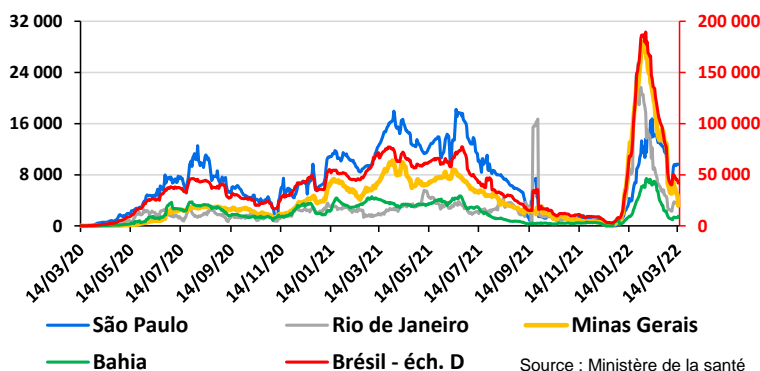
LE CHIFFRE À RETENIR

7,47 BRL
(1,38€)

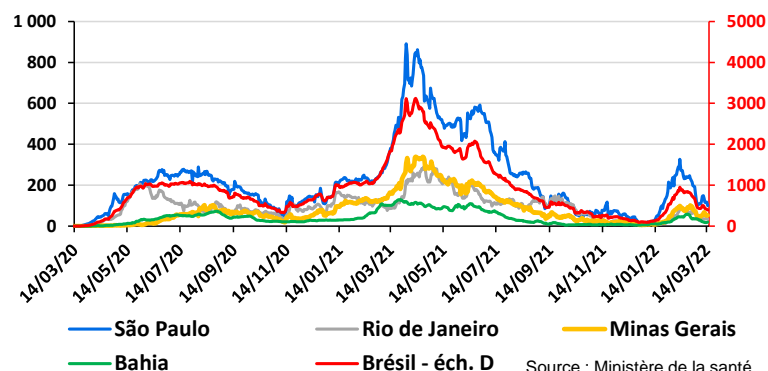
Prix moyen du litre d'essence
(nouveau record).

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 45 680 nouveaux cas de Covid-19 et 419 décès par jour (contre 40 130 et 430 la semaine précédente). Au 16 mars, le Brésil compte au total 29,5 M cas de contaminations et 656 003 décès depuis le début de la pandémie.

Nouvelle hausse de l'inflation en février, portant la croissance de l'indice IPCA à +10,54 % sur douze mois.

D'après les statistiques de l'IBGE, la croissance mensuelle (non corrigée des variations saisonnières, ncvs) de l'indice large des prix à la consommation (IPCA, principal indice de référence de l'inflation « apparente » au Brésil), a été de **+1,01% m.m. en février 2022**, soit 0,47 p.p. de plus que celle enregistrée en janvier 2022 (+0,54% m.m.). Cette variation est légèrement supérieure aux anticipations du marché (qui tablait sur +0,95% m.m.) et représente le taux mensuel le plus élevé pour un mois de février depuis l'année 2015.

En variation mensuelle par groupe, le segment de l'éducation est celui qui contribue le plus à la hausse de l'IPCA (+5,61% m.m., responsable de +0,31 p.p. sur le mois). Les réajustements des prix pratiqués par les établissements d'enseignement sont courants à cette période de l'année, mais la hausse de cette année est bien supérieure à celles observées habituellement (+3,40% m.m. en moyenne sur les 4 dernières années).

Le segment des aliments et boissons voit la croissance de ses prix accélérer (+1,28% m.m. contre +1,11 m.m. en janvier 2022), et pèse pour +0,27 p.p. dans la hausse de l'indice sur le mois. L'alimentation à domicile (+1,65% m.m.), qui a un poids important dans le panier des ménages modestes, en a été le principal déterminant. L'offre d'aliments frais a été négativement influencée par des conditions climatiques défavorables (fortes pluies dans certaines régions du centre et du nord et sécheresse au sud).

Le groupe des transports a contribué à l'augmentation des prix à hauteur de **+0,10 p.p. en février (+0,46% m.m.)**. Cette évolution est imputable pour moitié à l'augmentation des prix des véhicules neufs (+1,68% m.m.), qui progresse pour le 18^{ème} mois

consécutif dans un contexte de faiblesse de l'offre qui fait encore face à des goulots d'étranglement.

Le groupe des prix liés à l'habitation progresse également (+0,54% m.m. ; responsable de +0,09 pp. sur le mois), porté par la hausse des loyers (+0,98% m.m.). L'électricité rebondit de +0,15% m.m. après la baisse de -1,07% m.m. enregistrée en janvier 2022).

La croissance des prix du groupe d'articles résidentiels affiche la seconde plus grande progression sur le mois (+1,76% m.m., responsables de +0,07 pp. sur le mois). Elle est déterminée notamment par l'électroménager (+3,18% m.m.) et le mobilier (+2,43% m.m.).

Les prix des biens industriels ont augmenté de plus de **+1% pour le 7^{ème} mois consécutif** (+1,1% en février). En un peu plus d'un an, l'inflation sur 12 mois des biens industriels est passée de presque zéro à +12,9%, sur fonds de problèmes d'offre dans les chaînes d'approvisionnement globales.

La hausse des prix est généralisée. Tous les groupes de biens et services ont affiché une hausse en février. L'indicateur de diffusion suggère que les prix de plus de 75% des produits mesurés ont progressé.

Sur les douze derniers mois, l'IPCA général progresse et atteint **+10,54% en février 2022** en glissement annuel (g.a.), contre +10,38% g.a. en janvier 2022.

La progression de l'INPC¹ en février 2022 a été similaire à celle de l'IPCA : elle atteint +1,00 % m.m. et +10,80% sur les douze derniers mois.

En mars et avril, l'inflation mensuelle devrait continuer de progresser à un rythme proche de **1,0%**. En termes annuels, l'IPCA pourrait dépasser en avril les 11,0% g.a. au vu de la montée des tensions inflationnistes.

Les conséquences économiques du conflit armé en Ukraine², l'inertie inflationniste (dans un contexte d'incertitude les opérateurs accordent plus

¹ L'Indice National des Prix à la Consommation (INPC) est un indice de prix des consommateurs « modestes » : il mesure l'évolution de la moyenne des prix du panier de bien représentatif

des ménages avec un salaire compris entre 1 et 5 salaire minimum, qui constituent 50% des ménages urbains au Brésil.

² Voir les [brèves économiques et financières du 4 au 10 mars 2022](#).

de poids à la haute inflation passée qu'au scénario futur pour effectuer leurs prévisions), **et la détérioration escomptée des finances publiques** (le Congrès s'apprête à voter des réformes qui tendent à réduire la pression fiscale et à assouplir les dépenses) **sont en train de provoquer des réajustements à la hausse des anticipations d'inflation**. Selon le rapport Focus de la Banque Centrale du Brésil (BCB), **la médiane des anticipations d'inflation en 2022 est désormais de +6,45%, contre +5,50% il y a un mois**. La hausse des cours mondiaux de l'énergie et des *commodities*, dans le contexte de l'invasion de la Russie en Ukraine, a particulièrement fait progresser **les prévisions d'inflation pour le segment « alimentation à domicile » de l'ICPA en 2022, qui sont passées de 5,4% à 8,1% (+2,7 p.p.) en un mois** (cf. graphique de la semaine).

L'inflation sur 12 mois se situe très au-dessus de la fourchette supérieure de la cible de la politique monétaire pour 2022 (3,5% +/- 1,5 p.p.), ce qui explique le prolongement de la politique de resserrement monétaire de la Banque Centrale du Brésil (BCB). Celui-ci **devrait permettre une modération de la croissance des prix dans les mois à venir**.

La Banque centrale relève le taux directeur de 100 pdb, le rehaussant à 11,75%.

Le Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité d'augmenter de 10,75% à 11,75% le taux directeur, qui cible le taux d'intérêt monétaire Selic. Cette décision, attendue par les opérateurs de marché, est selon les membres du Copom compatible avec l'objectif de la BCB de faire revenir l'inflation dans ses cibles à horizon pertinent - à savoir 2022 et, dans une plus large mesure, 2023.

Le Copom fonde cette décision sur son scénario central (ie. le plus probable) **et sur 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).

- **Concernant le scénario central, le contexte externe s'est significativement détérioré** : la guerre que la Russie mène en Ukraine a entraîné un durcissement des conditions financières et une augmentation de l'incertitude pesant sur l'économie mondiale. Le choc d'offre provoqué par le conflit est susceptible d'exacerber les pressions inflationnistes déjà présentes avant le début du conflit. **Sur le plan domestique, les résultats du PIB du T4 2021 ont surpris positivement et l'inflation a été plus forte qu'anticipée.**

- **Concernant la balance des risques, les facteurs susceptibles d'accélérer l'inflation dominant**. La BCB évoque le renouvellement de politiques budgétaires soutenant la demande, à la veille des élections, et détériorant la trajectoire budgétaire future. Par ailleurs, en dépit des résultats positifs des comptes publics, la BCB juge que l'incertitude liée au cadre budgétaire continue d'affecter les prévisions d'inflation, car elle se répercute sur les primes de risque et entretient le risque de désancrage des anticipations d'inflation³. Du côté des facteurs 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.

La projection d'inflation de la BCB a donc été rehaussée de 5,4% à 7,1% pour 2022, dépassant encore plus la limite haute de sa cible annuelle (3,5% +/- 1,5 p.p.). Sa projection d'inflation passe de **3,2% à 3,4% pour 2023** et reste proche de sa cible (3,25% +/- 1,5 p.p.). Dans une projection alternative se basant sur un baril de pétrole un peu moins élevé (100 USD à fin 2022), scénario dont la présence est justifiée par la BCB par la volatilité récente des prix des *commodities*, l'inflation serait de 6,3% en 2022 et 3,1% en 2023.

Pour sa prochaine réunion (3-4 mai), le Copom prévoit de poursuivre le resserrement monétaire avec un rythme d'ajustement du taux directeur

³ Voir les [brèves économiques et financières du 5 au 11 novembre 2021](#).

similaire. Les opérateurs de marché prévoient ainsi une nouvelle hausse de 100 pnb lors de la prochaine décision du Copom. Pour la réunion suivante (14-15 juin), ils demeurent divisés entre une hausse de moindre ampleur (50 pnb) ou l'absence d'augmentation.

Des mesures ont été adoptées pour atténuer la forte hausse du prix des carburants.

L'augmentation des prix s'est particulièrement vérifiée pour le carburant. Le prix moyen du litre d'essence a ainsi atteint 7,47 BRL (1,38 €) selon une enquête de ValeCard le week-end du 12 et 13 mars. Cela dépasse le record de 6,79 BRL enregistré par l'Agence Nationale de Pétrole, gaz et biocombustibles (ANP) en novembre 2021.

Cette hausse fait suite à l'augmentation par Petrobras de ses prix le jeudi 10 mars. Après deux mois de stabilité, le géant pétrolier brésilien a ainsi **augmenté le prix en sortie de raffinerie de l'essence, du diesel et du gaz de cuisine de respectivement 18,8%, 24,9% et 16,1%.** L'impact de cette modification sur l'inflation annuelle en 2022 est estimée à **+0,5 p.p.**, ce qui explique les tensions entre l'exécutif et les dirigeants de Petrobras observées ces derniers jours.

Cette hausse « administrée » du carburant est à mettre en parallèle avec l'évolution « de marché » des cours mondiaux du pétrole et du gaz, dont la tendance à l'augmentation depuis quelques mois a été accélérée par la guerre en Ukraine et les sanctions frappant la Russie. Selon Petrobras, l'ajustement de ses prix tient compte seulement d'une partie de la hausse du prix du pétrole de ces dernières semaines, ce qui pourrait se traduire par une nouvelle hausse dans les semaines à venir si le cours venait à remonter après la baisse observée ces derniers jours.

Cette hausse du prix du baril est pour le Brésil en partie atténuée par l'appréciation du real par rapport au dollar depuis le début de l'année (+12,3%). La revalorisation de la monnaie locale s'explique notamment par la hausse du prix des matières premières alimentaires, qui booste la valeur les exportations brésiliennes et donc l'offre de devises dans le pays. L'écart notable du taux directeur brésilien avec celui des grands pays avancés a aussi tendance à apprécier le real, car il tend à attirer des flux de capitaux conséquents.

Or, si les perspectives de légère dépréciation du real dans les mois à venir sur lesquelles tablent les marchés se réalisent, cet effet modérateur se dissipera. Les opérateurs prévoient en effet une réappréciation du dollar par rapport au real, sous l'effet des incertitudes aux niveaux domestique et international, de la hausse de l'aversion au risque globale provoquée par la guerre en Ukraine, des perspectives de resserrement monétaire aux USA, et des craintes sur l'évolution budgétaire au Brésil.

Pour limiter l'impact de la hausse des carburants sur le pouvoir d'achat des consommateurs, a fortiori dans un contexte d'année électorale, le pouvoir politique a adopté de nouvelles mesures.

Après le **vote de la loi 11/2020** par les deux chambres parlementaires, le président Jair Bolsonaro l'a approuvée le week-end dernier. **Elle consiste en l'exonération des taxes PIS et Cofins⁴ sur le diesel, le biodiesel et le gaz de pétrole liquéfié.** Ce dispositif **temporaire** a pris effet immédiatement et sera en vigueur jusqu'à la fin de l'année 2022. Bien qu'il atténue de près de deux tiers la hausse du diesel selon le Ministre de l'économie Paulo Guedes, il ne concerne pas l'essence, ce qui limite son effet modérateur sur l'inflation.

⁴ PIS (Programas de Integração Social) est un impôt fédéral dont les montants collectés sont notamment destinés à l'assurance-chômage et à d'autres prestations sociales, ainsi qu'à financer certaines agences publiques. COFINS (Contribuição para

Financiamento da Seguridade Social) est un impôt fédéral qui collecte des fonds pour assurer le financement de la sécurité sociale.

La loi 11/2020 prévoit également une **modification de la règle de calcul de la taxe ICMS⁵ sur les carburants**. En plus d'une uniformisation à l'échelle nationale du niveau de cette taxe, qui est en moyenne de 15,6%⁶, elle deviendrait une taxe fixe par litre, ne variant ainsi plus selon le prix du carburant. **Le but de ce changement est de réduire les fluctuations de prix pour les consommateurs en période de forte volatilité des cours du pétrole**. Cette mesure doit encore être approuvée par le Conseil des secrétaires d'État aux finances (Confaz), qui a jusqu'à la fin de l'année pour le faire. Entre-temps, une règle transitoire définit le niveau de taxation en fonction d'une moyenne des prix pratiqués au cours des 5 dernières années.

Au total, **l'impact de la loi 11/2020 sur les finances publiques est estimé à une perte de 17 milliards de réaux (soit 3 milliards d'euros) de recettes pour le gouvernement fédéral et 7 milliards de réaux**

(soit 1,2 milliard d'euros) pour les gouvernements régionaux.

Par ailleurs, **le Sénat a voté la proposition de loi 1472/2021, qui consisterait en la création d'un fond abondé par une partie des dividendes de Petrobras pour stabiliser les prix des carburants**, ainsi que la création d'une allocation mensuelle de 300 R\$ pour les conducteurs à faible revenu. Bien que la proposition de loi émane de membres de l'opposition, elle a été adoptée au Sénat avec le soutien des parlementaires proches du pouvoir exécutif et du Ministère de l'énergie. Au vu du coût de cette mesure, le Ministère de l'économie s'est par contre dit opposé à ce texte. Paulo Guedes dit ne pas juger nécessaire l'adoption d'une nouvelle mesure d'atténuation des prix du carburant, à moins que les effets de la guerre en Ukraine ne viennent fortement s'aggraver et durer plusieurs mois. La proposition de loi 1472/2021 n'est pas encore inscrite à l'ordre du jour de la chambre basse.

Evolution des marchés 11 au 17 mars 2022.

Indicateurs*	Variation sur deux semaines	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,3%	+6,1%	111 312
Risque-pays (EMBI+ Br)	+15pt	+20pt	346
Taux de change R\$/USD	-1,7%	-10,7%	5,07
Taux de change R\$/€	-0,5%	-12,3%	5,62

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

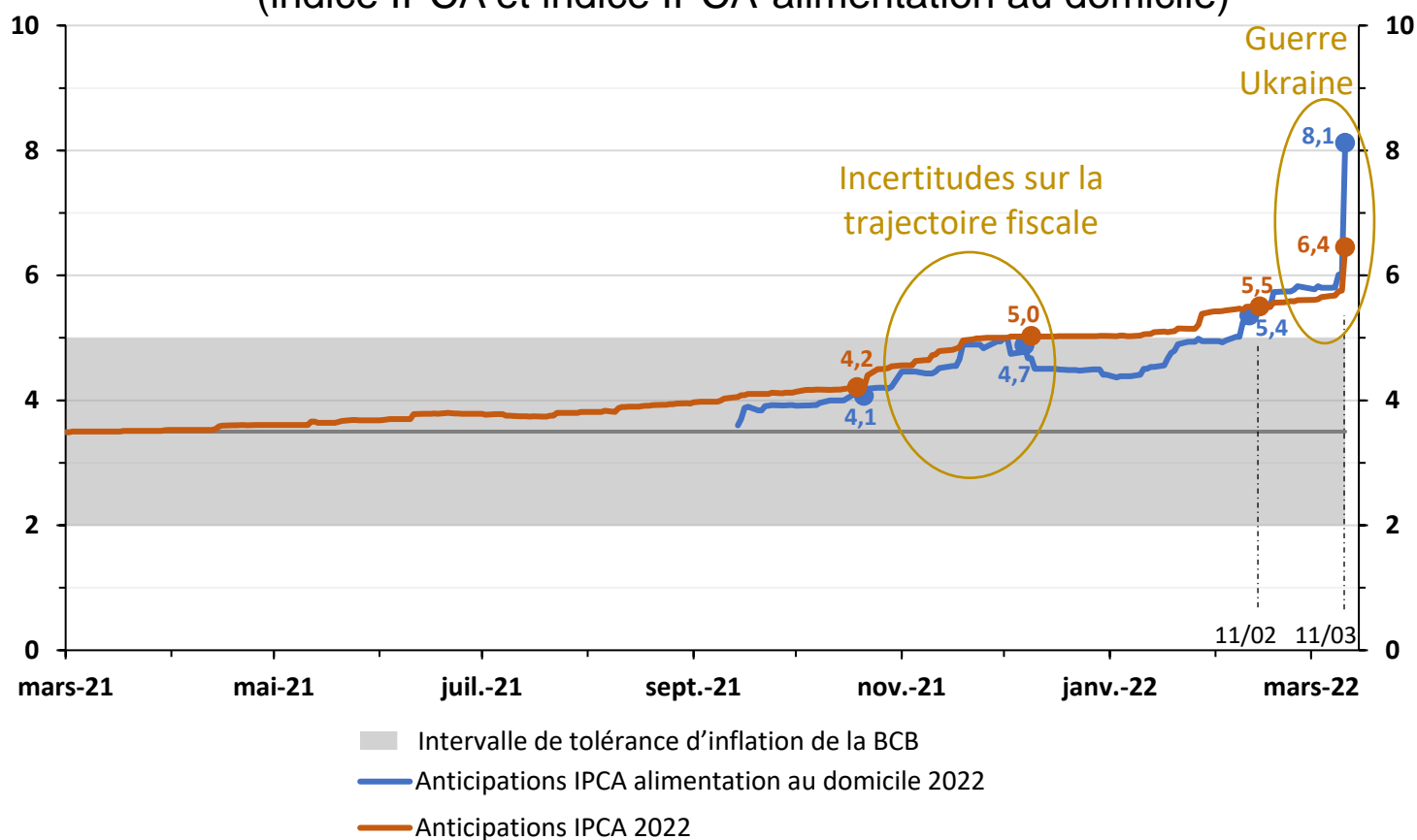
⁵ L'ICMS (Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços) est une taxe sur la circulation des produits. Cet impôt indirect est prélevé sur plusieurs types de biens et de services, tels que les télécommunications, le transport interurbain et interétatique, la prestation de services, etc. La collecte de l'ICMS est une responsabilité de chaque État brésilien. Chaque État peut définir le

taux d'imposition qui sera appliqué sur son territoire et, par conséquent, les valeurs peuvent être différentes d'un État à l'autre.

⁶ Selon les États, elle varie entre 12% et 18%. Cette uniformisation pourrait ainsi avoir comme effet pervers une augmentation de l'imposition dans les États aux taux le plus faible.

Graphique de la semaine : forte augmentation ces derniers jours des anticipations d'inflation (IPCA et IPCA-alimentation à domicile) pour 2022.

Anticipations du marché pour l'inflation 2022 (indice IPCA et indice IPCA-alimentation au domicile)



Sources : BCB, SER Brasilia

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@dgtresor.gouv.fr
 Crédit photo : ©marchello74