

## Brèves économiques et financières du Brésil

Semaine du 4 au 10 décembre 2020

### Résumé :

- L'OCDE et l'agence de notation Fitch modèrent leurs prévisions de chute du PIB pour le Brésil cette année.
- L'inflation continue d'accélérer en novembre (+0,89% m.m.) et dépasse en termes annualisés (+4,31%) la cible centrale de politique monétaire.
- La Banque centrale maintient le taux d'intérêt directeur à 2%, mais laisse entendre qu'un resserrement de la politique monétaire devient plausible avant la fin 2021.
- Graphique de la semaine : l'incertitude sur la politique économique au Brésil a rebondi depuis juin 2020, mais est loin des niveaux de 2016-17.
- Evolution des marchés du 4 au 10 décembre 2020.

### L'OCDE et l'agence de notation Fitch modèrent leurs prévisions de chute du PIB pour le Brésil cette année.

**L'OCDE a révisé à la hausse ses projections de PIB pour le Brésil en 2020.** Sur son rapport *Economic and Development Review* de septembre, les prévisions de croissance du PIB de l'OCDE pour 2020 étaient de -7,4% dans un scénario avec une seule vague de crise sanitaire liée à la Covid-19, et de -9,1% dans un scénario avec deux vagues. Les projections pour 2021 étaient respectivement de +4,2% et +2,4%. L'*Economic Outlook* de décembre n'établit quant à lui qu'un seul scénario de crise sanitaire, après avoir constaté que le taux d'incidence de la pandémie s'est stabilisé à un niveau élevé en dépit des quelques mesures d'isolement social prises localement entre mars et juillet. **Les prévisions de PIB en décembre ont été révisées à -6,0 pour 2020 et +2,6 pour 2021.** L'OCDE met en avant le rôle décisif des politiques budgétaire et monétaire pour pallier la chute de l'activité.

La magnitude des réponses (les nouvelles dépenses budgétaires consacrées à soutenir l'économie coûtent plus de 8% du PIB, l'assouplissement monétaire et réglementaire peut potentiellement libérer du crédit additionnel à hauteur de 18,5% du PIB) aura permis une récupération relativement rapide comparée à d'autres pays, y compris dans des secteurs particulièrement sensibles, comme les services. **Parmi les risques « haussiers », l'arrivée du vaccin et la reprise rapide des principaux partenaires commerciaux du Brésil** (EUA, Chine) peuvent accélérer encore la récupération au Brésil. **Parmi les risques « baissiers »,** l'OCDE souligne que l'emploi toujours en berne (14% de chômage prévu en 2021) pourrait lester le revenu des ménages et la consommation. Plus à terme, le principal risque serait le **blocage ou le ralentissement dans la mise en place des réformes structurelles annoncées**, ce qui pourrait brider l'investissement et la croissance potentielle. L'OCDE prévoit que l'activité ne récupère pas les niveaux pré-pandémie avant la fin de 2022.

**L'Agence de notation Fitch a également amélioré ses prévisions de croissance du PIB pour le Brésil cette année** passant de -5,8% en septembre à -4,6% en décembre. Pour 2021, la prévision a été légèrement revue à la baisse, passant de +3,2% à +3,1%. Outre la persistance d'un taux de chômage élevé, Fitch souligne le retrait des mesures gouvernementales de soutien, voire la réimposition de mesures de confinement locales, comme risques « baissiers » sur l'économie en 2021.

**Les révisions récentes des organismes multilatéraux et des agences de notation convergent ainsi vers les projections du Ministère de l'économie**, qui prévoit une chute du PIB pour 2020 de -4,5% depuis novembre (-4,7% depuis en juin), et un rebond de +3,2% pour 2021.

**L'inflation continue d'accélérer en novembre (+0,89% m.m.) et dépasse en termes annualisés (+4,31%) la cible centrale de politique monétaire.**

D'après les séries publiées par l'IBGE<sup>1</sup>, **la croissance de l'indice des prix à la consommation large (IPCA, qui est le principal indice de référence d'inflation « apparente ») a été de +0,89% mensuelle (m.m.) en novembre** (contre +0,86% m.m. en octobre). L'inflation mensuelle réalisée dépasse amplement les anticipations du marché (+0,78%).

**En variation mensuelle, par segment, l'inflation des aliments et des boissons s'accélère** (+2,54% m.m. en novembre, contre +1,93% m.m. en octobre). De par la hausse des prix et son poids, ce groupe représente la plus forte contribution à l'IPCA global du mois (+0,53 p.p.). Les groupes d'aliments dont les prix ont le plus progressé sont toujours les produits de base consommés à domicile : notamment les tomates (+18,5%), les huiles et le soja (+9,2%) et le riz (+6,3%). Avec le relâchement des mesures d'isolement social, les prix de l'alimentation en dehors du domicile ont également progressé (+0,57% en novembre, contre +0,36% en octobre). **Le groupe des transports** (+1,33% m.m.) contribue à hauteur de 0,26 p.p. de l'IPCA mensuel en novembre, tiré par les hausses des carburants (+2,4%) et des automobiles neuves (+1,1%), tandis que les prix des articles pour la maison décélèrent (+0,86% m.m. en novembre, contre +1,53% en octobre). Ces évolutions reflètent une reprise de la mobilité et de la demande en voyages. Les 17 zones métropolitaines faisant partie du sondage ont affiché une croissance positive de l'indice de prix en novembre. Brasilia a enregistré la hausse la plus faible (+0,35% m.m.), avec notamment une baisse des prix à la location résidentielle en novembre (-0,63%).

**Sur les douze derniers mois, la progression de l'IPCA en novembre atteint +4,31%** (contre +3,92% en septembre), **ce qui pointe vers une inflation en fin d'année au-dessus de la cible centrale de la politique monétaire** (4%+-1,5 p.p.). L'inflation annuelle « apparente » accélère ainsi par rapport à novembre 2019 (+3,27%), dans le sillage de la progression cumulée sur 12 mois des prix alimentaires (+21,1%), tandis que la croissance des prix dans le segment des produits industriels (+2,5%) et des services (+1,6%) reste modérée. **L'inflation « sous-jacente » sur 12 mois** (qui, à la différence de l'inflation « apparente » exclut du panier de consommation les produits dont les prix sont plus volatiles, comme l'énergie et les aliments) **reste encore modérée** (par exemple, l'indice IPCA-MS : **+2,7% en novembre**, contre +2,6% en octobre).

**Le taux d'inflation (IPCA) anticipé par le marché pour 2020 a progressé en quatre semaines de +3,2% à 4,2%**. Les analystes s'attendent à ce que la normalisation des activités les plus touchées pendant la Covid-19 (comme les services), la récupération des taux d'utilisation des capacités installées, la dynamique haussière des marchés de matières premières et l'inflation importée dans le sillage de la dépréciation du réal pressent les prix à la hausse encore dans les mois à venir.

**La Banque centrale maintient le taux d'intérêt directeur à 2%, mais laisse entendre qu'un resserrement de la politique monétaire devient plausible avant la fin 2021.**

Le Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque centrale du Brésil (BCB) a décidé à l'unanimité de maintenir le taux directeur (qui cible sur le taux d'intérêt monétaire Selic) inchangé à 2%.

**Dans son scénario central** (taux de change évoluant suivant la parité du pouvoir d'achat à partir de 5,25 BRL/USD et taux Selic à 2% en 2020 et 3% en 2021), **les projections d'inflation de la BCB ont été révisées à la hausse**. Les prévisions d'inflation de la BCB passent de +3,1% à +4,3% en 2020, et de +3,1% à +3,4%

<sup>1</sup> En raison de la pandémie de Covid-19, la méthodologie de collecte des prix pour le calcul de l'IPCA a changé : l'IBGE a remplacé depuis le 18 mars 2020 son enquête présentielle habituelle par une collecte des prix à distance (via téléphone, mail ou internet).

pour 2021 depuis la dernière réunion du Copom en octobre, ce qui est en ligne avec les anticipations du marché.

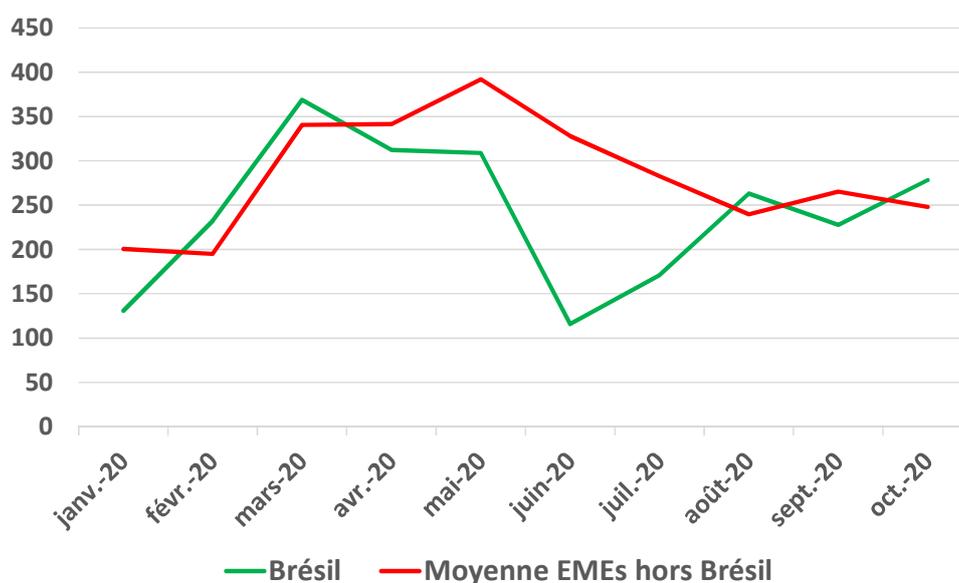
**Dans ce scénario, à court terme les facteurs de risques à la baisse pour l'inflation sont un taux d'utilisation des capacités restant faible**, notamment dans le secteur services, et une **sortie plus lente que prévue de la crise sanitaire** (l'incertitude encourageant l'épargne de précaution au détriment de la consommation et l'investissement). Les **facteurs qui pourraient entraîner une inflation au-dessus des projections** relèvent du risque de **prolongement de la politique budgétaire expansive et d'une remise en cause de la poursuite des réformes**.

**Le Copom considère que l'accélération récente de l'inflation reste un choc temporaire et que les anticipations d'inflation à long terme restent bien ancrées.** Dans le contexte actuel, la poursuite de la politique monétaire accommodante serait ainsi compatible avec les cibles d'IPCA prévues (3,75% en 2021 et 3,50% en 2022).

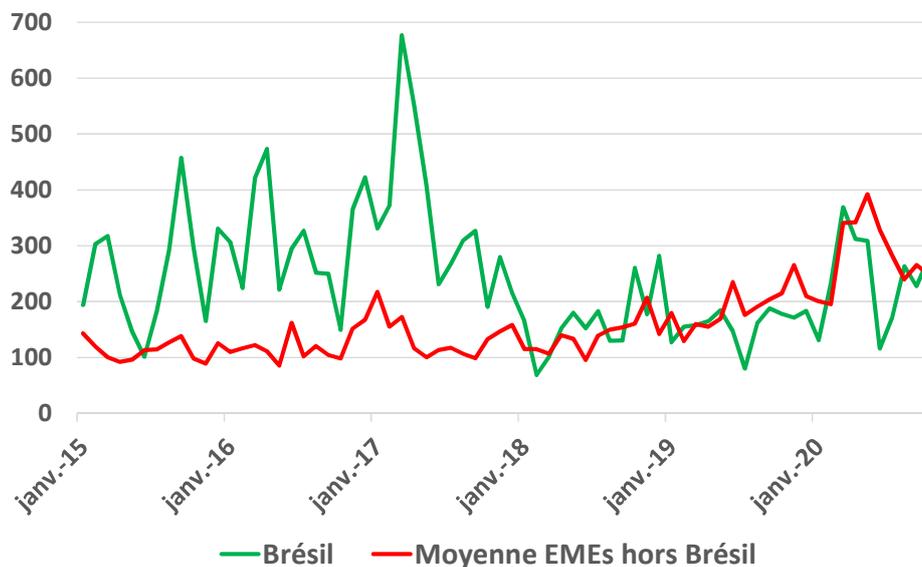
S'il n'y a pas de changement de cap dans les taux directeurs, le communiqué du Copom comporte un changement par rapport à la réunion d'octobre : **l'approche basée sur la *forward guidance*, consistant à assurer aux marchés qu'un resserrement de la politique monétaire n'aura pas lieu à court terme, pourrait être abandonnée dès la prochaine réunion, en janvier.** La BCB guiderait alors les anticipations via l'approche habituelle de ciblage de l'inflation (au moyen des projections d'IPCA et du bilan des risques dans les communiqués du Copom). De leur côté, les analystes estiment qu'une hausse du taux directeur devient désormais plausible en 2021, en fonction du contexte, mais ne devrait pas intervenir avant août.

**Graphique de la semaine : l'incertitude sur la politique économique au Brésil a rebondi depuis juin 2020, mais est loin des niveaux de 2016-17**

### Indice d'incertitude sur la politique économique (EPU) en 2020



### Indice d'incertitude sur la politique économique (EPU): 2015-2020



Source : [https://www.policyuncertainty.com/all\\_country\\_data.html](https://www.policyuncertainty.com/all_country_data.html) ; le calcul de la moyenne des émergents (EMEs) hors Brésil inclut les données disponibles sur : Chili, Chine, Colombie, Inde, Mexique et Russie

Note : les séries mensuelles avec les indices d'incertitude sur la politique économique (*Economic Policy Uncertainty*, EPU) ont été construites pour chaque pays sur la base du nombre de fois que la presse mentionne des termes comme « incertitude », « économie » et d'autres mots clé y ayant trait, rapporté au nombre total d'articles dans le mois. Fréquemment utilisés dans les études académiques, les auteurs et les articles explicitant la méthodologie pour calculer les indices EPU sont recensés dans le site ci-dessus. Dans le cas du Brésil, voir : Baker, S. R., N. Bloom, and S. J. Davis (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty," *Quarterly Journal of Economics*, 131, no. 4, pp. 1593-1636.

### Evolution des marchés du 4 au 10 décembre 2020

Indicateurs <sup>2</sup>	Variation Semaine	Variation Cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,2%	-3,1%	114 944
Risque-pays (EMBI+ Br)	-6pt	+52pt	270
Taux de change R\$/USD	-1,2%	+26,4%	5,08
Taux de change R\$/€	-1,8%	+36,1%	6,14



## 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](mailto:sebastien.andrieux@dgtrésor.gov.br))

**Copyright :** Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Brasília (adresser les demandes à [julio.amos-tallada@dgtrésor.gov.br](mailto:julio.amos-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](mailto:tristan.gantois@dgtrésor.gov.br)

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

<sup>2</sup> Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.