

BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaine du 10 au 16 septembre 2021

Résumé:

Bahia

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- La plupart des indicateurs avancés d'activité progressent en juillet et laissent présager une croissance positive au T3.
- Focus : accélération de l'inflation, choc temporaire ou durable ?
- Evolution des marchés du 10 au 16 septembre 2021.
- Graphique de la semaine : l'inflation réalisée s'accélère, mais les anticipations à 12 mois sont encore dans l'intervalle de tolérance de la politique monétaire.

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Brésil - éch. D

Nouveaux cas par jour Nouveaux décès par jour (moyenne hebdomadaire) (moyenne hebdomadaire) 20 000 100 000 1 000 5000 16 000 800 4000 12 000 60 000 600 3000 8 000 40 000 400 2000 4 000 20 000 1000 200 14/05/20 14/01/21 14/02/21 14/04/21 14/01/21 14/05/20 14/09/20 São Paulo Rio de Janeiro Minas Gerais

Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 15 571 nouveaux cas de Covid-19 et 460 décès par jour (contre 21 281 et 617 la semaine précédente). Au 15 septembre, le Brésil compte au total 21 M cas de contaminations et 587 797 décès depuis le début de la pandémie.

Bahia

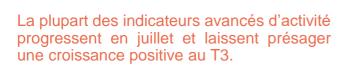
Source : Ministère de la santé

+31,12%

Variation sur 12 mois de l'indice des prix de gros (IGP-M) en août 2021

Brésil - éch. D

Source : Ministère de la santé



L'indice IBC-Br de la Banque Centrale du Brésil (BCB), principal indicateur avancé du PIB, a augmenté de +0,6% m.m corrigé des variations saisonnières (cvs) en juillet. Ce résultat dépasse les prévisions (+0,35% m.m) et porte la variation en glissement annuel (g.a.) à +5,53% depuis juillet 2020.

Si la BCB ne publie pas le détail de l'indice, les chiffres mensuels d'activité publiés par l'IBGE suggèrent qu'il a été porté par les progrès des services et des ventes au détail, alors que la production industrielle recule.

D'après l'IBGE, le volume d'activité des services s'est accru de +1,1% m.m cvs en juillet. Il a atteint un maximum depuis mars 2016 et porte la variation par rapport au niveau pré-pandémie (février 2020) à +3,9%. L'indice a progressé de +17,8% en g.a., en ligne avec les attentes du marché pour ce mois.

Les cinq grandes catégories de services présentent des variations positives. La reprise de la mobilité grâce aux progrès de la vaccination et de l'assouplissement des mesures de distanciation sociale a particulièrement favorisé la progression des services aux ménages (+7,1% m.m), des transports et courrier (+1,8% m.m) et des services professionnels et administratifs (+1,4% m.m).

Par ailleurs, l'indice d'activité touristiques progresse (+0,5% m.m cvs) mais décélère par rapport à juin (+11,9% m.m.).

Toujours d'après les données publiées par l'IBGE, le volume des ventes au détail « restreint » a enregistré une augmentation en juillet (+1,2% m.m cvs), après une interruption de la série de hausses en juin. Ce résultat dépasse les attentes du marché (qui tablaient sur +0,6% m.m.). La hausse des ventes en juillet est imputable notamment au groupe « autres articles d'usage domestique » (+19,1% m.m.), qui comprend des produits divers dans les segments de l'optique, la bijouterie, le sport ou les jouets. Le textile (+2,8% m.m) et le mobilier de bureau et équipements informatiques (+0,6% m.m) progressent également.

Les ventes de détail au sens « large » (incluant véhicules et pièces et matériel de construction) s'accroissent aussi (+1,1% m.m), en dépit des contraintes d'offre de véhicules et d'un recul des ventes de matériel de construction.

La croissance des ventes de détail, par rapport à juillet 2020, reste significative : +5,7% g.a. au sens « restreint », +7,1% g.a au sens « large », favorisée par l'amélioration de la situation sanitaire et la réouverture des activités.

La production industrielle continue quant à elle de reculer en juillet (-1,3% m.m cvs) marquée par des goulots d'étranglement de l'offre, qui subit la pénurie de certains intrants, notamment dans le segment automobile (cf. infra focus sur l'inflation).

La progression de l'activité devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres, au fur et à mesure de l'avancée de la vaccination et de la levée des mesures de distanciation sociale, qui permettront de normaliser la mobilité des consommateurs et l'activité des entreprises. Si le T2 a affiché une croissance nulle, certains analystes tablent sur une progression du PIB de +0,8% au T3. Selon le sondage Focus de la BCB, le marché financier table sur une croissance du PIB de +5% en 2021 (contre +3,4% il y a quatre mois).

Focus : accélération de l'inflation, choc temporaire ou durable ?

L'inflation au Brésil s'accélère et atteint des maxima depuis 2016. Le processus désinflationniste qui s'était initié après la crise de 2015-16 a culminé au T2 2020 à des minima historiques, dans le sillage du choc négatif de demande provoqué par la pandémie. La croissance de l'IPCA (Indice large des prix à la consommation) s'est ainsi située à +1,9% en glissement annuel (g.a.) en mai 2020. L'inflation s'est cependant fortement redressée depuis et atteint en août 2021 +9,7% g.a., bien au-dessus de la fourchette supérieure de la cible de la politique monétaire pour 2021 (3,75% +- 1,5 p.p).

Plusieurs facteurs domestiques et internationaux ont gouverné successivement à cette accélération de l'inflation.

D'abord, le Brésil a connu depuis le T3 2020 une reprise assez vigoureuse de l'absorption interne (consommation et investissement) en lien avec des politiques de soutien monétaire et budgétaire pratiquement sans précédents.

A cette relance de la demande s'est ajoutée depuis le 2020 une hausse soutenue des internationaux des commodités (produits de base), dans un contexte où les stocks cumulés étaient faibles. Le prix des métaux et des céréales a été stimulé notamment par la reprise précoce et vigoureuse en Chine puis aux Etats-Unis, ainsi que changements des habitudes consommation dans le monde.1 Les prix du pétrole ont bondi en raison du maintien de réductions importantes de production de l'OPEP+. Quant au café et au sucre, ils ont été plutôt influencés par des facteurs d'offre, avec des conditions météorologiques défavorables dans des pays comme le Brésil à la fin 2020.

Contrairement à des épisodes passés, alors que le Brésil a vu les termes de l'échange² et sa balance commerciale s'améliorer avec le *boom* des prix des commodités, le réal s'est fortement déprécié en 2020 (de 41% vis-à-vis l'euro et de 29% vis-à-vis le dollar). En 2021, les prix domestiques ont été donc impactés, dans une certaine mesure, par l'effet décalé de transmission du taux de change via le renchérissement des produits importés (*pass-through*).

Enfin, dans la période la plus récente, l'augmentation de certains prix administrés (éducation, transports publics, énergie), dont les hausses ont été reportées de 2020 à 2021 pour pallier les conséquences sociales de la pandémie, a alimenté la progression de l'IPCA.

Ces tendances se sont transmises sur les prix domestiques à la consommation, notamment via l'impact des prix alimentaires (+14% en 2020), qui a expliqué 60% de l'inflation annuelle (IPCA) en 2020. Elles ont surtout exercé une forte pression jusqu'à récemment sur les prix du gros: notamment l'indice général des prix IGP-M (qui reflète les prix à la production) a progressé jusqu'à +37% sur 12 mois en mai 2021. Cet indice influence à son tour la composante logement de l'IPCA, car la plupart des loyers y sont indexés.

Quelles perspectives ? La question qui se pose est si le choc inflationniste est de nature temporaire ou durable.

La plupart des facteurs évoqués supra relèvent de facteurs domestiques (comme les politiques économiques contracycliques) ou externes ayant une nature plutôt temporaire.

Des facteurs de demande domestique auront vocation à modérer la progression de l'IPCA. notamment cas des politiques économiques, qui sont en cours de normalisation. Le processus de consolidation budgétaire est notable. Le déficit primaire, qui avait atteint 10% du PIB fin 2020, devrait diminuer à 1,5% du PIB fin 2021. Entre autres, le programme d'aide aux ménages « phare », l'auxilio emergencial, qui avait supposé une dépense proche à 4% du PIB en 2020, a été réduit à 0,6% du PIB en 2021. La BCB a, quant à elle, entrepris un resserrement ferme de la politique monétaire : le taux directeur est passé de 2% à 5,25% depuis mars, et il est attendu à 8% fin 2021.

Le marché du travail, qui n'a montré des signes de reprise qu'en août, affiche encore un taux de chômage a plus de 14% et un taux d'informalité à 40%. Dans le contexte de réduction drastique des programmes d'aide, ces deux facteurs exercent un frein sur la consommation des ménages, qui reste en berne en 2021.

¹ Les prix du fer ont été tirés à la hausse par les investissements chinois dans l'immobilier conjugués à des restrictions de l'offre. Ceux du cuivre ont été stimulés par la demande mondiale de câbles électriques (en lien avec l'intensification du télétravail et la production de voitures électriques). Du côté des céréales et

oléagineuses, la demande a été soutenue par l'achat d'importantes quantités de maïs, soja et blé par la Chine, dans le cadre de la recomposition de son cheptel porcin.

² Pouvoir d'achat des exportations, ie. prix à l'exportation divisés par les prix à l'importation.

Sur le plan du taux de change, les différentiels de taux d'intérêt entre le Brésil et les grandes zones monétaires redeviennent relativement élevés. Ils contribueront à priori à soutenir le cours du real et donc à modérer voire à réduire l'inflation importée.³

Concernant les facteurs externes, la progression des cours de la plupart des commodités est en train de ralentir depuis l'été 2021. Les perspectives de productions mondiales record ont infléchi la hausse des prix des grains. L'effet de base qui avait provoqué la hausse des carburants en juin 2020-juin 2021 (prix du baril Brent à des minima en juin 2020) n'y jouera plus à court terme. Bien qu'en 2022 l'OPEP prévoie une hausse de la demande de pétrole dans le sillage de la normalisation de l'activité économique, l'Agence Internationale de l'Energie anticipe une hausse de l'offre. Le cours mondial du fer a quant à lui fortement chuté cet été et redevient au niveau d'octobre de l'an dernier.

Cependant, certains facteurs liés au changement climatique et à des goulots d'étranglement dans l'industrie peuvent exerceront une pression à la hausse sur l'inflation de façon plus persistante.

Le premier facteur relève du côté de l'offre domestique : alors que la production électrique brésilienne repose sur l'hydroélectricité (65% du mix), la crise hydrique dans le pays se répercutera sur les tarifs de l'énergie au moins d'ici la fin 2021. Or, les conséquences du réchauffement climatique risquent de rendre ces épisodes de rationnement plus fréquents à terme.

Le deuxième facteur, plutôt international, est lié à des changements des habitudes de consommation et de production qui risquent d'accroître l'impact des prix de certaines commodités sur l'inflation. Le recours accru au télétravail depuis la pandémie et la transition vers une économie plus verte poussent la demande et le prix de certains matériaux et

produits, utilisés dans les télécommunications et dans des technologies « propres » (lithium, cuivre, zinc, etc.). Par exemple, au Brésil, comme dans d'autres pays, l'industrie automobile évolue vers des technologies plus « propres » (voitures électriques, hybrides) utilisant de façon croissante pièces, telles des semi-conducteurs électroniques, qui sont intensives en métaux comme ceux cités supra4. A cela s'est ajouté un facteur conjoncturel: les stocks sont à des minima historiques. Anticipant un choc de demande négatif durant la pandémie, les fabricants de composantes ont réduit significativement production, alors que la consommation a été rapidement relancée par les politiques de soutien. L'industrie brésilienne souffre actuellement de la pénurie globale de ces intrants, produits en grande partie en Asie. Le prix des véhicules neufs affiche un rythme de progression de presque +10% sur 12 mois, ce qui comporte des retombées sur le marché des voitures d'occasion (+12,5%).

En tout, tant que l'offre ne s'ajuste pas au nouveau contexte climatique et aux besoins de consommation et de production émergents cela risque d'exercer une pression durable sur certains prix, comme l'énergie et les produits utilisant des composantes électroniques, qui échappe à la politique monétaire domestique.

A ce stade, cependant, l'inflation sous-jacente (autour de 5,5%) reste encore sous contrôle et bien plus faible que l'IPCA.⁵

Les anticipations, bien qu'en hausse, semblent ancrées à partir de 2022. Le risque actuellement est que la persistance de prix élevés finisse par « polluer » les anticipations d'inflation et les déplacer vers des niveaux durablement plus élevés. Cependant, si le marché anticipe une croissance de l'IPCA à +8% pour 2021, les perspectives d'inflation pour 2022 sont encore modérées, à 4%, sur fond de décélération de l'économie l'an prochain.

³ Le FMI estime le coefficient du *pass-through* du taux de change à l'inflation à 0,02 (ie. une élasticité de 2%). Ainsi, toute chose égale par ailleurs, partant de l'inflation actuelle à 9,7%, une appréciation de 1% du cours BRL/USD affaiblirait la croissance des prix à 9,5%,

⁴ Le poids du coût des composantes électroniques dans la production d'un voiture est passée de 18% à 40% entre 2000 et

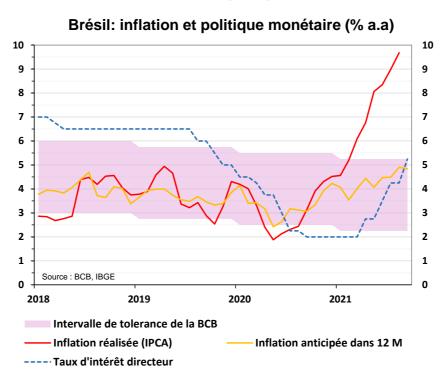
^{2020 (}Cf. BCB, « Brazil's Economic Outlook and Agenda BC# », aug 2021).

Moyenne des six indicateurs d'IPCA « nucleos » monitorés par la BCB. A la différence de l'inflation « apparente », l'inflation « sousjacente » exclut du panier de consommation les produits dont les prix sont les plus volatiles, comme l'énergie et les aliments.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,5%	-4,4%	113 964
Risque-pays (EMBI+ Br)	+10pt	+54pt	314
Taux de change R\$/USD	-0,1%	+1,2%	5,26
Taux de change R\$/€	-0,9%	-2,5%	6,18

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

Graphique de la semaine : l'inflation réalisée s'accélère, mais les anticipations à 12 mois sont encore dans l'intervalle de tolérance de la politique monétaire.



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 : Rédacteurs :

Sébastien Andrieux, chef du Service économique régional de Brasília Tristan Gantois, Julio Ramos-Tallada

Pour s'abonner Crédit photo : tristan.gantois@dgtresor.gouv.fr ©marchello74