



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 REGIONAL

DE BRASILIA

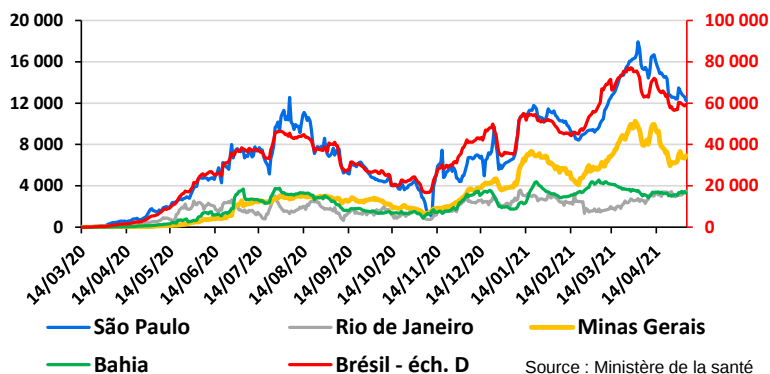
Semaines du 30 avril au 6 mai 2021

Résumé :

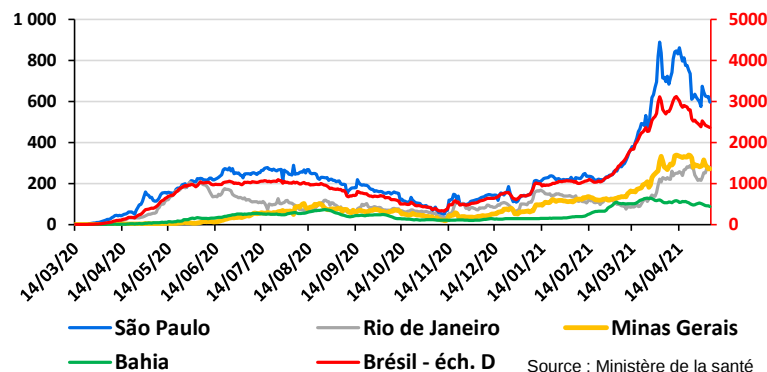
- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- La Banque Centrale augmente, comme annoncé, son taux d'intérêt directeur à 3,50%.
- Le Brésil enregistre un excédent primaire temporaire en mars.
- L'emploi progresse timidement au trimestre fini en février.
- L'excédent commercial est le plus élevé pour un mois d'avril depuis 1989.
- Evolution des marchés du 30 avril au 6 mai 2021.
- Graphique de la semaine : l'Institution fiscale indépendante (IFI) prévoit que le déficit primaire brésilien se réduise de -3,1% du PIB en 2021 à -0,6% en 2025.

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 59 160 nouveaux cas de Covid-19 et 2 406 décès par jour (contre 65 864 et 2 885 la semaine précédente). Au 5 mai, le Brésil compte au total 14,9 M cas de contaminations et 411 588 décès depuis le début de la pandémie.

La Banque Centrale augmente, comme annoncé, son taux d'intérêt directeur à 3,50%.

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 2,75% à 3,50% et poursuit, comme annoncé, le resserrement monétaire initié en mars¹. Selon le Copom, l'augmentation du taux directeur est compatible avec l'objectif d'inflation à 2022. Elle implique également le lissage des fluctuations de l'activité et la promotion du plein-emploi - deux objectifs secondaires introduits à la suite de l'extension du mandat de la BCB le 10 février 2021.

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

Les membres du Copom considèrent que le scénario central² n'exige plus un degré extraordinaire de stimulation monétaire. Dans le contexte réalisé actuel, l'activité économique brésilienne montre de signes de reprise plus forts qu'initialement anticipé et devrait bénéficier de la croissance économique mondiale (elle-même permise par les avancements dans les campagnes de vaccination et le maintien de politiques monétaires expansionnistes). L'incertitude reste élevée étant donné la situation sanitaire toujours préoccupante. Les projections d'inflation de la BCB ont été révisées de 5,0% à 5,1% en 2021 (3,4% en 2022) si bien qu'elles demeurent 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 hors pétrole et par

l'anticipation de hausse de prix administrés cette année.

Par ailleurs, la balance des risques futurs sur l'inflation reste équilibrée. Du côté des risques baissiers, la reprise économique pourrait se révéler plus lent que prévu, amenant à une dynamique d'inflation plus faible qu'attendue. Du côté des risques haussiers, le renouvellement 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 (15-16 juin), le Copom prévoit une poursuite de sa normalisation monétaire de même ampleur que pendant cette réunion (hausse du taux d'intérêt directeur de 75 pdb). Cette décision continuera de dépendre de l'évolution de l'activité économique, de l'équilibre des risques et des projections et attentes en matière d'inflation.

Le Brésil enregistre un excédent primaire temporaire en mars.

Les statistiques budgétaires de mars ont été divulguées par la Banque Centrale du Brésil (BCB).

Le secteur public consolidé a enregistré un excédent primaire de +5,0 Mds BRL en mars. Ce résultat s'explique par des recettes fiscales en forte accélération³ ainsi que par la limitation des dépenses discrétionnaires tout au long du mois en raison du report de l'approbation du budget 2021. Le résultat devrait néanmoins se dégrader en avril en raison de la décélération des recettes et de l'augmentation des dépenses liées à la pandémie (avec notamment le début du paiement de l'aide d'urgence).

Dans le détail, le gouvernement central a enregistré un excédent primaire de +3,9 Mds BRL sur le mois

¹ Voir les brèves économiques et financière du 12 au 18 mars 2021.

² Dans son scénario central, la BCB anticipe un taux de change évoluant à partir de 5,40 BRL/USD en suivant la parité de pouvoir d'achat et un taux directeur à 5,5% fin 2021 puis 6,25% fin 2022. Les perspectives d'inflation des prix administrés, sur lesquels la

politique monétaire n'a qu'un effet limité, s'élèvent à 8,4% en 2021 et 5,0% en 2022.

³ Parmi ces effets on peut citer l'augmentation des recettes fiscales liées au commerce extérieur, à l'activité industrielle et à la rentabilité des entreprises.

(+24,0 Mds BRL imputables au gouvernement fédéral, -20,1 Mds à la Sécurité Sociale). Les gouvernements régionaux (Etats et municipalités) ont également affiché un excédent, à hauteur de +1,1 Md BRL. **Sur les 12 derniers mois, le déficit primaire cumulé s'élève ainsi à -663,1 Mds BRL (-8,8% du PIB)**, contre un déficit cumulé de -0,9% du PIB en mars 2020. L'Institution Fiscale Indépendante (IFI) prévoit néanmoins que le déficit primaire sur 12 mois se réduise au fur et à mesure de l'année, si bien qu'il devrait atteindre en 2021 -3,1% du PIB (cf. graphique de la semaine).

Le déficit nominal consolidé, après paiement des intérêts de la dette publique (*juros nominais*), s'élève quant à lui à -44,5 Mds BRL en mars. **Sur les 12 derniers mois, le déficit nominal s'élève -973 Mds BRL (-12,9% du PIB)** contre -6,1% du PIB en février 2020.

La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) atteint désormais 6 721 Mds BRL, soit 89,1% du PIB. L'encours de la dette est ainsi en diminution par rapport à février (90,0% du PIB). Cette baisse mensuelle de -0,9 p.p. du ratio dette/PIB découle principalement des remboursements nets de dette (-1,0 p.p.) et de la croissance du PIB nominal (-0,6 p.p.), partiellement contrebalancées par l'augmentation des intérêts payés (+0,5 p.p.) et de la réévaluation liée au change (+0,2 p.p.). **Selon les critères du FMI⁴, le ratio de dette publique brute atteint 101,2% du PIB** (contre 101,1% en février).

La BCB a augmenté son taux d'intérêt directeur de +75 points de base (pdb) cette semaine et a annoncé qu'elle reproduirait *a priori* une hausse de même ampleur en mai. **Ce resserrement de la politique monétaire devrait affecter sensiblement le ratio de dette publique brute** : toute chose égale par ailleurs, une hausse de 1 point de pourcentage (p.p.) du taux Selic (maintenue sur douze mois) augmenterait le ratio de dette publique brute de +0,40 p.p. du PIB.

⁴ A la différence des autorités brésiliennes, le FMI ne déduit pas de la dette publique l'encours des titres de dette détenus à l'actif de la Banque centrale (nets de ceux cédés pour des opérations temporaires de mise en pension des titres - dits *repos*), et ajoute la dette nette des entreprises publiques. Les titres à l'actif de la BCB sont notamment passés de 8,8% du PIB en janvier à 10,2% du PIB en février.

L'emploi progresse timidement au trimestre fini en février.

Selon la dernière enquête *PNAD Contínua* de l'IBGE, le marché du travail reste déprimé en termes agrégés au trimestre mobile fini en février 2021, comparé au trimestre précédent, fini en novembre 2020. La réduction puis la suppression du montant des aides sociales (notamment l'*auxílio emergencial*) en début d'année et l'assouplissement des mesures d'isolement social ont encouragé le retour de personnes découragées sur le marché de l'emploi. La population active a ainsi augmenté, mais un nombre toujours important de chercheurs d'emploi peine à trouver du travail à ce stade.

Le taux de chômage⁵ trimestriel a augmenté de 14,1% en novembre 2020 à 14,4% en février 2021. La hausse trimestrielle du nombre de chômeurs (de 14,0 M à 14,4 M) a partiellement été compensée par celle, concomitante, de la population active (de 99,6 M à 100,3 M). Cette évolution reflète néanmoins probablement une tendance saisonnière : **avec des données corrigées des variations saisonnières, on devrait probablement assister à une amélioration - timide - du ratio.**

Le taux d'emploi⁶ se maintient à 48,6%, étant donné faible hausse de l'emploi (de 85,6 M à 85,9 M) compensée par celle de la population en âge de travailler (de 176,0 M à 176,7 M).

En complément de ces deux statistiques phares du marché du travail, on peut mentionner la main d'œuvre sous-utilisée, qui agrège à la fois les personnes au chômage, les personnes sous-employées (travaillant moins que ce qu'elles ne voudraient), les chômeurs découragés et les autres

⁵ Le taux de chômage est mesuré comme le ratio entre le nombre de chômeurs et la population active (ou « force de travail », i.e. les personnes ayant un emploi professionnel ou en cherchant un activement sur le marché du travail).

⁶ Le taux d'emploi est le pourcentage de la population en âge de travailler (plus de 14 ans au Brésil) qui travaille (employés, entrepreneurs, autonomes).

actifs dans la force de travail potentielle⁷. Ce contingent de chercheurs d'emploi « potentiels » est resté stable à 32,6 M par rapport au trimestre précédent.

En outre, le taux d'informalité⁸ est en hausse et atteint 39,6% au trimestre fini en février, contre 39,1% au trimestre précédent. Cela suggère que la hausse trimestrielle de l'emploi mentionnée précédemment proviendrait essentiellement du secteur informel et contribue ainsi à la précarisation du marché du travail au Brésil. Les statistiques du *Cadastro Geral de Empregados e Desempregados* (Caged), publiées par le Ministère de l'Economie, suggèrent que l'emploi formel progresse également mais décélère en ce début d'année : le Brésil a enregistré 181 000 créations nettes d'emplois formels en mars, visibles dans tous les secteurs, (contre 401 600 créations nettes en février).

L'excédent commercial est le plus élevé pour un mois d'avril depuis 1989.

Selon le Secrétariat du Commerce extérieur (Secex) du Ministère de l'Economie, la balance commerciale du Brésil a été excédentaire de +10,3 Mds USD en avril (contre +6,2 Mds USD en avril 2020). Ce résultat représente un record depuis 1989 (date de début de la série historique). Les exportations en valeur atteignent sur le mois 26,5 Mds USD (en hausse de +50,5% g.a.) tandis que les importations s'élèvent à 16,1 Mds USD (en hausse de +41,1% g.a.).

Du côté des importations, on assiste à une normalisation par rapport à l'année dernière, durant laquelle les achats extérieurs du Brésil étaient déprimés à cause de la récession brésilienne et de leur renchérissement (dépréciation du réel). Contrairement aux premiers mois de l'année, les importations de plateformes pétrolières n'influencent pas le résultat mensuel.

En parallèle, les exportations continuent d'être soutenues par les ventes de l'industrie extractive (24,4% du total des exportations ; +73,2% g.a.), notamment de minerai de fer (12,6% du total ; +106,3% g.a.). Le secteur agricole progresse tout aussi fortement (31,1% du total ; +44,4% g.a.), porté par les exportations de soja non transformé (+43,1% g.a.). Les exportations de l'industrie manufacturière progressent également (44,1% du total ; +43,9% g.a.). On commence ainsi à voir l'effet sur leur valeur de la hausse des prix des matières premières⁹, de la reprise mondiale et de la dépréciation du change sur le volume des exportations.

Par rapport à avril 2020, les principaux partenaires commerciaux du Brésil ont peu évolué. La Chine s'affirme toujours plus comme le premier client brésilien (39,1% des exportations) et son premier fournisseur (19,2% des importations). Vient ensuite l'Union Européenne (13,0% des exports et 19,2% des imports), puis les Etats-Unis (8,7% des exports et 17,0% des imports).

⁷ La force de travail potentielle recoupe deux groupes de personnes qui ne sont pas comptabilisés dans les statistiques du chômage : 1/ les personnes qui recherchent un emploi mais ne sont pas disponibles immédiatement pour travailler ; 2/ les personnes qui sont disponibles pour travailler mais sont découragées pour des raisons liées au marché (échec antérieur à trouver un emploi, manque d'expérience, perception pessimiste de la demande de travail, etc.).

⁸ Le taux d'informalité est le ratio entre les travailleurs informels et la population occupée. Au Brésil, l'emploi informel au sens large comprend les employés du secteur privé sans permis de travail signé (dit *carteira de trabalho*), les employés de maison sans permis de travail signé, les travailleurs familiaux auxiliaires, ainsi que les employeurs et travailleurs indépendants sans entreprise inscrite au registre national des personnes morales (CNPJ).

⁹ Voir les brèves économiques et financières du 12 au 18 mars.

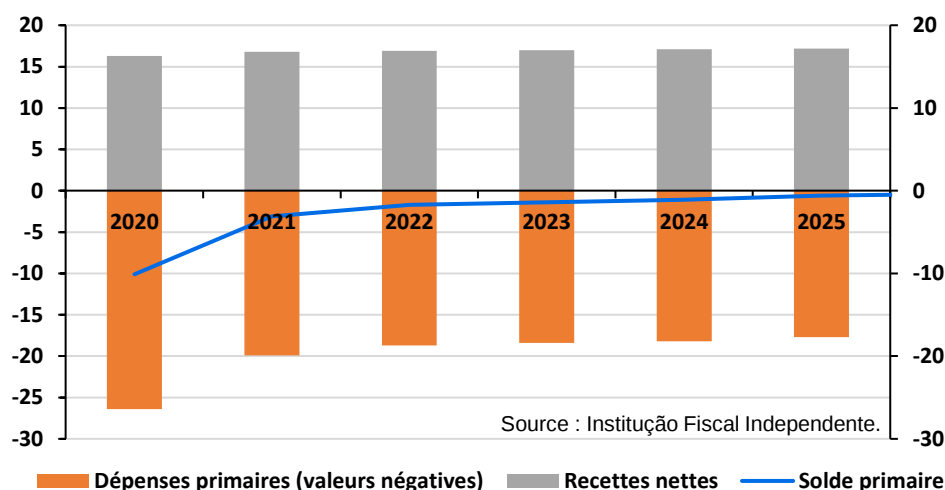
Evolution des marchés du 30 avril au 6 mai 2021.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1,1%	-0,7%	119 180
Risque-pays (EMBI+ Br)	-9pt	+9pt	277
Taux de change R\$/USD	-3,0%	-0,3%	5,33
Taux de change R\$/€	-3,0%	-1,1%	6,42

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

Graphique de la semaine : l'Institution fiscale indépendante (IFI) prévoit que le déficit primaire brésilien se réduise de -3,1% du PIB en 2021 à -0,6% en 2025.

Prévisions fiscales de l'IFI (% PIB)



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