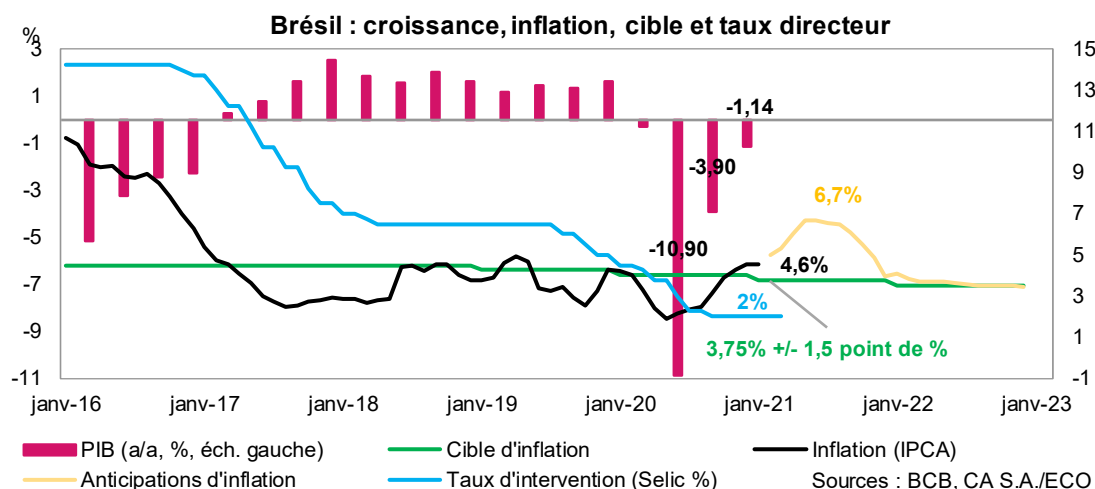


Perspectives

N°21/075 – 11 mars 2021

BRÉSIL – Un vrai V (qui ne préjuge pas de la reprise à venir)

Au terme d'une année particulièrement chaotique, marquée par un plongeon de 9% (en variation trimestrielle au deuxième trimestre), suivi d'une récupération vigoureuse au second semestre (7,7% puis 3,2%), la récession s'est finalement établie à -4,1% en moyenne en 2020. Le PIB du dernier trimestre reste inférieur de 1,1% à son niveau pré-crise (fin 2019). Du côté de l'offre, alors que le secteur agricole « immunisé » contre les effets de la pandémie croît en moyenne de 2%, ce sont évidemment les services qui paient le plus lourd tribut (contraction annuelle moyenne de 4,5% en dépit de la récupération en fin d'année), suivis par l'industrie (-3,5%). Du côté de la demande, si le sursaut très marqué de l'investissement productif au cours de la seconde partie de l'année permet de limiter son repli moyen à moins de 1%, la récupération très imparfaite de la consommation privée porte sa baisse à 5,5%. Le recul marqué des importations (-10% en moyenne en dépit de leur rebond en fin d'année suscité par les exportations pétrolières), conjugué à une contraction modeste des exportations (-1,8%), permet à la contribution des échanges extérieurs nets d'être positive (1 point de %). Fin 2020, l'acquis de croissance atteint 3,7%.



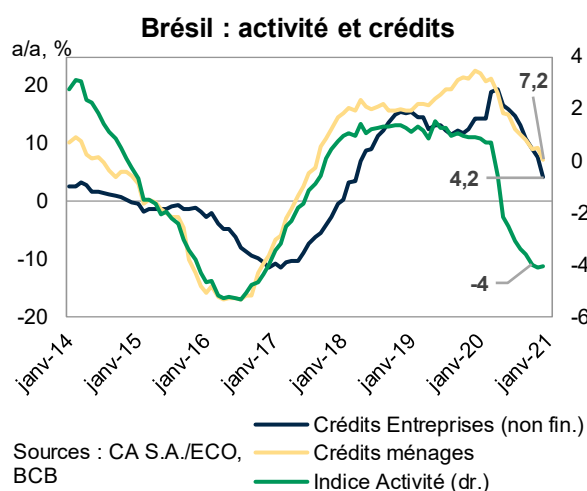
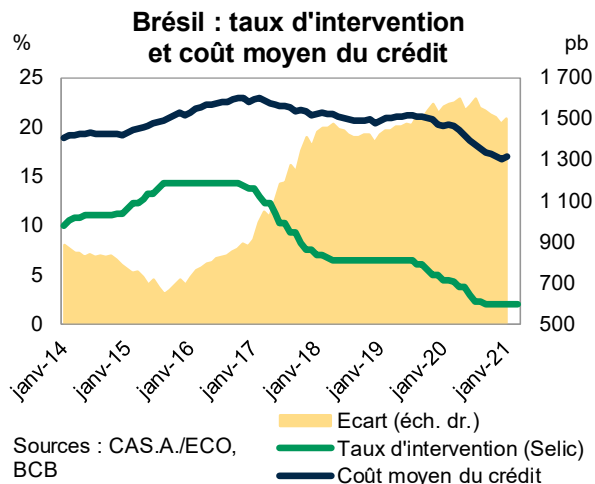
Avant de s'interroger sur la vigueur de la reprise à venir (dont le rebond du second semestre ne préjuge pas), on peut se réjouir d'une récession qui, à « seulement » près de 4%, a finalement déjoué les prévisions du FMI pourtant devenues progressivement moins pessimistes (-9,1% en juin, puis -5,8% en octobre). Aux dommages collatéraux près sur les finances publiques, le ministère des Finances¹ peut légitimement se féliciter de cette contraction limitée, notamment au regard de celle de quelques-uns de ses voisins latino-américains (-8,7% au Mexique et -6,8% en Colombie). Les politiques monétaire et budgétaire ont donc évité un ralentissement économique plus sévère et amorti les pertes de revenus notamment des ménages

¹ Secretaria de Política Econômica do Ministério da Economia (SPE/ME) – « Nota informativa Atividade Econômica, Resultado PIB 2020 e Perspectivas » (3 mars 2021).

les plus modestes². Le repli de la demande interne couplé à une forte dépréciation du real (passé de 4 pour un dollar en janvier 2020 à un pic de 5,90 en mai pour aujourd'hui, toujours sous pression, s'établir à 5,67) s'est traduit par un déficit courant modeste (0,9% du PIB sur l'année), toujours financé par des investissements directs en repli, mais encore substantiels (2,4% du PIB).

Le FMI table sur une reprise de 2,8% en 2021, alors que les prévisions officielles la situent autour de 4%. La poursuite de la reprise au rythme observé en fin d'année (déjà moins vigoureuse après le rebond largement technique du deuxième trimestre) est évidemment compromise : deuxième vague de pandémie sévère (nombre de cas, mortalité, saturation des hôpitaux, lenteur de la vaccination, etc.), même si elle est peu susceptible de s'accompagner de mesures strictes et généralisées de réduction de la mobilité, épuisement des marges budgétaires (compte tenu de la règle du plafond des dépenses, seule une aide d'urgence aux ménages les plus modestes limitée en montant et en durée est envisageable et discutée ; son montant avoisinerait 44 milliards de reais, soit 0,5% du PIB), pressions inflationnistes suggérant que l'accommodation monétaire est parvenue à son terme (le marché table désormais une hausse de 75 points de base du taux directeur lors de la prochaine réunion du 17 mars).

La faiblesse du taux directeur (Selic à 2% depuis août) a contribué à alléger le coût d'endettement public (en dépit de la forte pentification de la courbe en monnaie locale avec des taux gouvernementaux à dix ans passés d'un creux de 6,15% en juillet à 8,54% aujourd'hui). L'impact sur le coût du crédit bancaire est, en revanche, nettement moins évident bien qu'à la différence de la crise précédente (2015-2016), le crédit « non affecté » ait continué de progresser en 2020. Le FMI insiste donc sur les mesures structurelles visant à réduire les coûts d'intermédiation financière et à améliorer la transmission de la politique monétaire. Il plaide pour une réduction permanente des réserves obligatoires³, afin de réduire les coûts de liquidité des banques et d'accroître le crédit à destination des entreprises et des ménages.



[Article publié le 5 mars 2021 dans notre hebdomadaire Monde – L'actualité de la semaine](#)

² Le taux d'épargne national aurait augmenté de près de 2,5 points et atteindrait 15% du PIB, l'augmentation de l'épargne privée (d'environ 12 points vers 30% du PIB) compensant l'accroissement de la désépargne publique (-15% du PIB).

³ Après avoir abaissé le taux de réserves obligatoires de 32 à 25% en mars 2020, la Banque centrale a adopté une réduction temporaire supplémentaire à 17% afin de fournir des liquidités aux banques en raison du choc lié à la Covid. Le taux devrait de nouveau augmenter en avril à 20% (FMI, Consultation Art. IV, décembre 2020).

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
10/03/2021	<u>Plan de relance européen : opportunités, contraintes et risques</u>	UE
09/03/2021	<u>Royaume-Uni – Budget 2021, des ruptures dans la tradition des Tories</u>	Royaume-Uni
08/03/2021	<u>Zone euro – Le pari du déficit : un risque à prendre jusqu'en 2022 pour la Commission européenne</u>	UE
05/03/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/03/2021	<u>Les réseaux de chaleur, épine dorsale du développement de sources de chaleur renouvelable locale</u>	Energies renouvelables
02/03/2021	<u>Ukraine – Peut mieux faire...</u>	PECO
01/03/2021	<u>France – L'écart sectoriel se creuse, les ménages épargnent</u>	France
26/02/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/02/2021	<u>Jetons non-fongibles, l'effet Mbappé</u>	Banques, innovation
24/02/2021	<u>Mexique – De tristes singularités</u>	Amérique latine
24/02/2021	<u>Quelles séquelles pour une crise inédite ?</u>	Monde
24/02/2021	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-agro
23/02/2021	<u>Russie – Un étrange petit goût de Brejnevisation...</u>	Russie
22/02/2021	<u>France – Recul du taux de chômage au quatrième trimestre 2020</u>	France
22/02/2021	<u>Royaume-Uni – Où en est-on avec l'inflation ?</u>	Royaume-Uni

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier**Secrétariat de rédaction** : Fabienne PestyContact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.