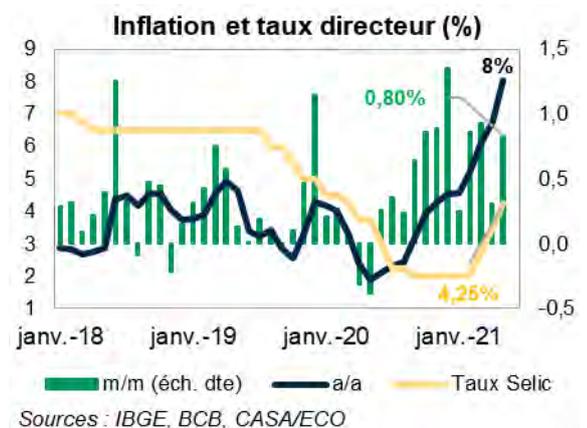


Perspectives

N°21/224 – 23 juin 2021

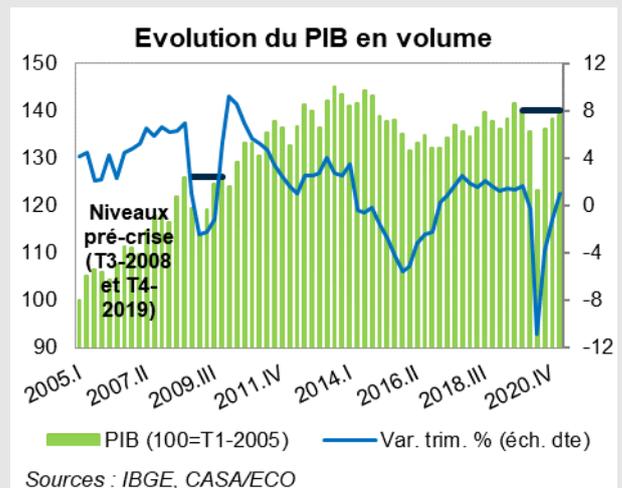
BRÉSIL – Beaucoup de taux et d'inflation, un peu plus de croissance

Sans surprise, et dans la lignée des déclarations du dernier comité de politique monétaire¹, la Banque centrale du Brésil (BCB) a augmenté son taux directeur (Selic) de 75 points de base (pb) à 4,25%. Il s'agit de la troisième hausse consécutive de 75 pb depuis mars. La BCB adopte un ton plus « hawkish » rompant avec un scénario de normalisation partielle de sa politique au profit d'un scénario de référence signalant « une normalisation du taux directeur à un niveau considéré comme neutre » et annonçant d'ores et déjà une nouvelle hausse de 75 pb lors de la prochaine réunion (août). Enfin, la « détérioration des anticipations d'inflation pour l'horizon pertinent » pourrait nécessiter une réduction plus rapide de l'accommodation monétaire.



✓ **Notre opinion** – La décision de la BCB se justifie pleinement par l'accélération avérée (et encore à venir) de l'inflation. Compte tenu d'un taux neutre estimé à 3% en termes réels et d'une cible d'inflation pour 2022 à 3,5% (et non plus 3,75% ±1,5 point de pourcentage), le taux directeur pourrait se situer vers 6,5% en fin d'année. Ce durcissement prend place dans un contexte de croissance en amélioration encore lente et fragile.

Selon l'IBGE (Institut brésilien de géographie et de statistiques), le PIB a progressé de 1,2% en rythme trimestriel au premier trimestre. Alors qu'une baisse était attendue, les résultats ont surpris positivement : en dépit de l'arrêt des aides d'urgence aux plus vulnérables en janvier, d'un renforcement des restrictions à la mobilité notamment en mars et d'un lourd bilan humain, l'impact de la seconde vague de Covid-19 s'est révélé moins violent, signalant une sorte « d'adaptation » des ménages et des entreprises. Si le rythme de récupération fléchit (après 7,8% et 3,2% aux troisième et quatrième trimestres, respectivement), la performance est honorable bien qu'en retard sur certains voisins régionaux (Chili : 3,2% ; Colombie : 2,9%). Après quatre replis consécutifs en glissement annuel, cette première hausse (certes limitée à 1%) permet à l'activité de retrouver son niveau pré-crise.



¹ Cf. Monde – L'actualité de la semaine, 4 juin 2021, [Brésil et Mexique : que perçoivent et que disent les Banques centrales ?](#)

Côté offre, si l'agriculture a enregistré la plus forte hausse² (+5,7%, amélioration de la productivité, performances des cultures comme le soja qui devrait enregistrer une récolte record cette année), l'industrie a également crû modestement (+0,7%), grâce notamment au retour en territoire positif de l'industrie extractive et de la construction. Seule l'industrie de transformation voit son activité se contracter et, compte tenu de la persistance des difficultés d'approvisionnement des semi-conducteurs, aucun rebond rapide n'est anticipé. Selon la FGV (Fondation Getulio Vargas), la confiance des industriels s'est redressée en mai tout comme le taux d'utilisation des capacités (à 77,8%) après quatre mois de baisse. La croissance du secteur des services se reprend timidement (0,4%).

Côté demande, l'investissement a fortement (et étonnamment) progressé (4,7%)³; en dépit d'une accélération du crédit, la consommation privée s'est contractée (-0,1%) sous l'effet de l'inflation (notamment alimentaire et énergétique), de la réduction des aides d'urgence et d'un taux de chômage record (14,7% en moyenne au premier trimestre, contre 13,9% au quatrième trimestre 2020, avec un repli du taux d'emploi de 48,9% à 48,4% et un taux d'informalité stable à 39,6%). Enfin, les échanges commerciaux ont contribué négativement à la croissance : les exportations en hausse de 3,7% (soja, automobiles, minerai de fer, pétrole) ne peuvent compenser la « normalisation » des importations (+11,6%).

Malgré une incertitude évidemment encore élevée (inquiétudes liées à la pandémie et au rythme de la vaccination), la publication d'indicateurs conjoncturels plus robustes (excédant les attentes) couplée au renouvellement de certaines mesures de soutien⁴ ont conduit les marchés à revoir leurs perspectives de croissance à la hausse. Selon le dernier sondage de la BCB (11 juin 2021), ils anticipent désormais une croissance de 4,85% en 2021 (contre 3,4% en début d'année). Alors que les prévisions officielles de croissance du ministère de l'Économie (3,5%) s'alignent avec celles des organisations internationales telles que l'OCDE et le FMI (3,7%), le ministre de l'Économie P. Guedes évoque une expansion de 4,5% à 5%.

À la suite de la deuxième vague, les autorités ont assoupli les restrictions à la mobilité en avril ; une possible recrudescence de l'épidémie, voire l'arrivée d'une troisième vague, n'est cependant pas exclue⁵, même si le rythme de la vaccination accélère⁶. À cet égard, le 25 mai dernier, le Sénat a désigné une commission d'enquête sur la gestion de la pandémie par le gouvernement pour délit de négligence (voire de corruption). Bien qu'elle n'aboutira probablement pas à une action formelle contre le président J. Bolsonaro, cette enquête ternit ses ambitions de réélection à un an et demi de la présidentielle de 2022. D'après les derniers sondages, le président est crédité (discrédité) d'un taux de rejet de plus de 50%.

Article publié le 18 juin 2021 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

² Il s'agit ici de variations trimestrielles.

³ Depuis fin 2020, la progression du PIB est en partie liée à des raisons extraordinaires dont les changements de régime fiscal dans le secteur du pétrole et du gaz (Repetro). En vigueur depuis 1999, ce régime douanier spécial instituait la suspension totale des impôts fédéraux liés à l'achat local ou à l'importation de certains équipements et pièces de rechange utilisés dans les activités en amont de la chaîne de production. Son expiration le 31 décembre 2020 a entraîné une vague de « nationalisations » des plateformes pétrolières, auparavant enregistrées auprès des filiales de Petrobras à l'étranger. La comptabilisation des importations de plateformes pétrolières en tant que stock de capital constitue, en partie, l'un des facteurs expliquant la progression des investissements et des importations depuis le T3 2020.

⁴ Les mesures d'urgence ont pris fin le 1^{er} janvier 2021. Le gouvernement a, par la suite, renouvelé trois mesures dont la portée a été réduite : l'aide d'urgence aux ménages modestes (d'avril à juillet), le programme de chômage partiel aux travailleurs formels et le programme Pronampe de garanties sur les crédits aux PME.

⁵ Avec un ratio de 227 morts pour 100 000 habitants, le Brésil est le deuxième pays en termes de décès liés à la Covid-19 d'Amérique latine après le Pérou (573) en tête de liste ([World Health Organization Coronavirus \(COVID-19\) Dashboard – 16 juin 2021](#)).

⁶ À cette date, 26,6% des Brésiliens auraient reçu au moins une première dose du vaccin contre la Covid-19 ([Our World in Data, COVID-19 data explorer – 15 juin 2021](#)).

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
21/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen – Une nouvelle politique économique</u>	Zone euro
18/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/06/2021	<u>Les insectes : une protéine qui fait mouche</u>	Agri-agro
16/06/2021	<u>Mexique – Un petit revers, d'importantes conséquences</u>	Amérique latine
15/06/2021	<u>États-Unis – L'inflation atteint 5% en mai, de nouveau au-delà des anticipations</u>	États-Unis
14/06/2021	<u>Zone euro – Conjoncture flash : PIB et emploi au T1 2021</u>	Zone euro
11/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : comment le dépenser ?</u>	Zone euro
10/06/2021	<u>Asie : les retards de la vaccination inquiètent</u>	Asie
08/06/2021	<u>Europe centrale et orientale, Asie centrale – Échanges commerciaux : le monde de demain sera-t-il favorable aux vieux effets de gravité ?</u>	PECO et Asie centrale
07/06/2021	<u>Brésil et Mexique – Que perçoivent et que disent les banques centrales ?</u>	Amérique latine
07/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : endettement commun, si exceptionnel que ça ?</u>	Zone euro
04/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/06/2021	<u>Les algues, pour un avenir plus vert !</u>	Agri-agro
02/06/2021	<u>Colombie – La petite goutte d'eau qui fait déborder un vase déjà très plein</u>	Amérique latine
01/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : un accord historique et une crise mise à profit</u>	Zone euro
01/06/2021	<u>Thaïlande – Covid-19, fossoyeur ou accélérateur de l'évolution du modèle de croissance ?</u>	Asie

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 : Christine Chabenet

Contact: 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.