

BRÉSIL

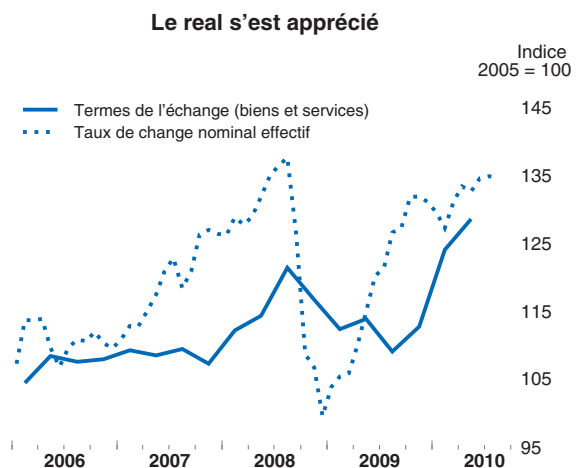
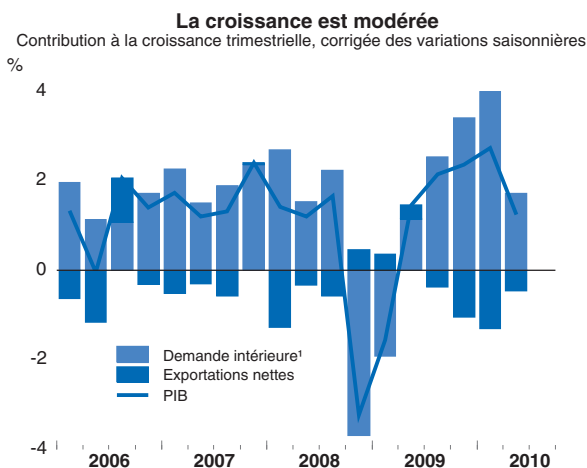
L'économie brésilienne a connu un ralentissement marqué par rapport au taux de croissance élevé qu'elle affichait au début de l'année. Elle devrait toutefois repartir à la hausse, grâce à des gains de revenus et à une expansion robuste du crédit, qui vont soutenir la consommation privée. Le lancement de projets d'infrastructure de grande envergure devrait contribuer à doper à nouveau les taux de croissance dans les années à venir. Pendant les deux prochaines années, l'inflation devrait se maintenir légèrement au-dessus de 4,5 %, point médian de la fourchette-cible, car les marchés du travail devraient rester tendus et les effets sur les prix de la forte appréciation de la monnaie observée récemment vont sans doute se dissiper.

La banque centrale a mis un terme au cycle de durcissement monétaire engagé au printemps et elle est intervenue pour empêcher la poursuite de la hausse du réal. Les mesures de relance monétaires adoptées au moment de la crise mondiale et toujours en vigueur devraient maintenant être rapidement abrogées afin d'atténuer les tensions inflationnistes qui se renforcent. La consommation publique a explosé avant l'élection présidentielle. Compte tenu du point du cycle économique auquel se trouve le Brésil, il serait souhaitable de mettre fin dès que possible aux mesures de relance budgétaire ; en outre, une amélioration de la prévisibilité des mécanismes budgétaires serait également utile.

L'activité a connu un ralentissement temporaire

La croissance économique connaît une décélération depuis le deuxième trimestre de cette année, sous l'effet du retrait de certaines mesures de relance budgétaire et du resserrement monétaire. La demande intérieure a été le principal moteur de la croissance, tandis que les exportations en volume continuaient à ne croître qu'à un rythme modeste, en partie à cause de l'appréciation du réal. Les indicateurs à court terme sont mitigés. Du côté de l'offre, la production et les commandes dans le secteur manufacturier sembleraient indiquer que la faiblesse s'est poursuivie au cours du second semestre, malgré une solide croissance dans les biens d'équipement. Parallèlement, les emplois dans

Brésil



1. Y compris la variation des stocks et la divergence statistique.

Source : Banque centrale du Brésil, IBGE et FUNCEX.

Brésil : Indicateurs macroéconomiques

	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel	5.1	-0.2	7.5	4.3	5.0
Inflation	5.9	4.3	5.6	5.3	5.1
Solde budgétaire (en % du PIB) ¹	-1.9	-3.3	-0.9	-0.5	-0.4
Solde budgétaire primaire (en % du PIB) ¹	3.5	2.1	3.3	3.1	2.7
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	-1.7	-1.5	-2.6	-3.2	-4.0

Note: Les données relatives au PIB et à l'inflation sont des pourcentages de variation par rapport à la période précédente.

1. Prend en compte une injection de capital (0.5% du PIB) dans le Fonds souverain brésilien en 2008, qui a été traitée comme une dépense, et exclut Petrobras des comptes des Administrations publiques.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

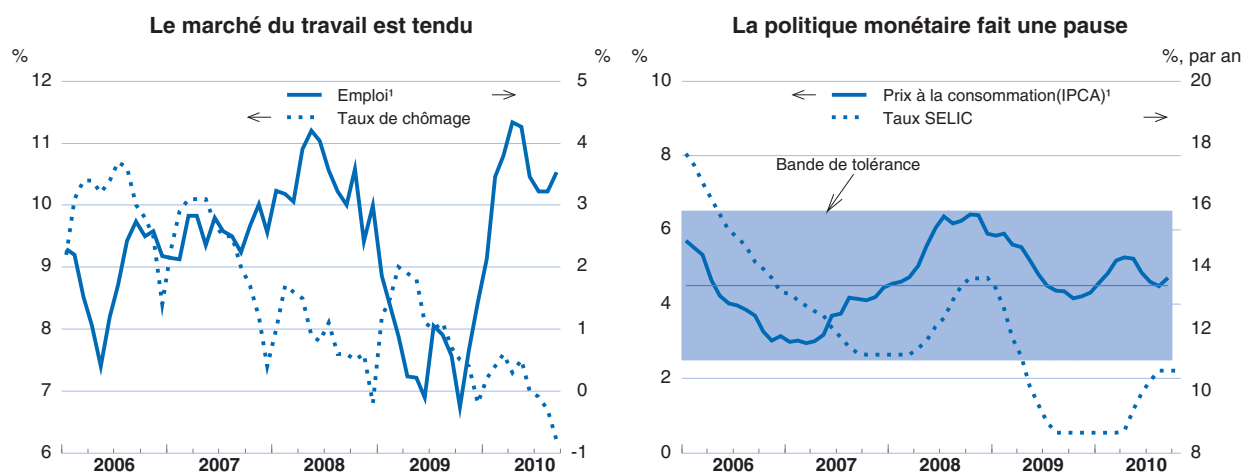
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932355369>

le secteur formel ont augmenté rapidement, particulièrement dans le secteur du bâtiment, et le taux de chômage a continué à reculer. La croissance du crédit et la confiance restent à un bon niveau et cet élément, conjugué à la hausse des créations d'emplois et des salaires réels résultant en partie d'améliorations sensibles des termes de l'échange, devrait soutenir la consommation.

Des entrées massives de capitaux ont renforcé le réel

La récente augmentation du capital de Petrobras, la compagnie pétrolière publique brésilienne, pour un montant d'environ 67 milliards de dollars US, a attiré beaucoup de capitaux étrangers. Ce phénomène a généré des tensions à la hausse sur le taux de change, mais il a aussi contribué à combler le déficit de plus en plus marqué de la balance courante, dû à un dynamisme de la croissance nettement plus affirmé au Brésil que dans d'autres pays. À l'avenir, ces afflux de capitaux risquent de rendre l'économie plus vulnérable aux fluctuations des investissements à

Brésil



1. Croissance en glissement annuel.


Source : Banque centrale du Brésil et IBGE..

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932353640>

Brésil : Indicateurs extérieurs

	2006	2009	2010	2011	2012
Miliards de \$					
Exportations de biens et services	227.1	178.2	236.7	291	332
Importations de biens et services	224.1	180.2	258.7	329	398
Balance des biens et services	3.1	- 2.0	- 22.0	- 38	- 66
Solde des invisibles	- 31.3	- 22.3	- 30.7	- 38	- 41
Balance des opérations courantes	- 28.2	- 24.3	- 52.7	- 76	- 107
Pourcentages de variation					
Exportations de biens et services en volume	- 0.8	- 10.3	7.2	3.1	8.0
Importations de biens et services en volume	18.0	- 11.5	33.7	11.5	14.7
Termes de l'échange	6.9	- 3.3	14.9	4.4	0.2

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 88.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932355388>

court terme et aux évolutions de l'appétit pour les risques dans le monde. Sur le front de l'endettement, le montant total des engagements extérieurs (11.9 % du PIB en juin) est pour l'essentiel stable depuis le début de l'année, mais la part des emprunts à court terme a augmenté de manière sensible. Depuis la mi-septembre, les autorités sont intervenues à plusieurs reprises pour absorber les liquidités excédentaires résultant du programme de recapitalisation de *Petrobras* et en atténuer l'impact sur la monnaie. Les réserves de change ont en conséquence progressé pour atteindre 276 milliards d'USD en septembre. Le taux d'imposition des placements étrangers en valeurs à revenu fixe a été relevé à deux reprises pour être porté à 6 % afin d'endiguer les afflux de capitaux à court terme. Cela étant, il est possible que ce train de mesures destiné à limiter l'appréciation de la monnaie, couplant interventions et imposition des flux de capitaux, se révèle inefficace et coûteux dans le contexte de la hausse du taux de change d'équilibre réel induite par les découvertes de gisements de pétrole.

La hausse des taux d'intérêt a connu une pause momentanée

La banque centrale maintient son taux directeur à 10.75 % depuis juin 2010, dans un contexte marqué par la hausse des incertitudes mondiales, la correction à la baisse du taux d'intérêt directeur d'équilibre estimé et l'appréciation marquée du réal. La décélération de l'activité économique, le recul des prix des produits alimentaires et l'appréciation significative de la monnaie ont contribué à maîtriser l'inflation, mais ces effets ne devraient pas durer, en particulier parce que l'augmentation des prix des produits alimentaires risque de peser sur l'inflation globale et parce que l'effet modérateur du taux de change devrait se dissiper. Les anticipations d'inflation sont repassées au dessus du point médian de la fourchette-cible de la banque centrale. L'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier est restée supérieure à sa moyenne à long terme. La croissance tendancielle de la productivité de la main-d'œuvre est en recul et la faiblesse du taux de chômage a commencé à pousser les salaires à la hausse. Le resserrement monétaire devrait reprendre dès que possible pour réprimer les tensions inflationnistes en train de s'accroître.

Les objectifs budgétaires ont été revus à la baisse

Malgré un recouvrement de l'impôt plus satisfaisant, l'excédent budgétaire a été plus modeste que prévu pour les huit premiers mois de 2010, les dépenses publiques (en particulier les investissements dans les infrastructures) ayant explosé avant l'élection présidentielle d'octobre. L'administration centrale a réduit de 10 milliards de réals son objectif de solde primaire initialement fixé à 40 milliards, et les observateurs s'attendent à ce que l'objectif de fin d'année ne soit pas respecté, sauf ajustements comptables.

Les mesures de relance budgétaire devraient être entièrement abandonnées

Les prévisions laissent à penser que les dépenses d'investissement dans les infrastructures seront légèrement plus modestes que les 960 milliards de réals (soit environ 40 % du PIB) annoncées par le gouvernement pour la période 2011-2014, pendant la deuxième phase du Programme d'accélération de la croissance. Bien que les dépenses au titre du PAC aient vu leur rythme s'accélérer récemment, les dépenses en capital se heurtent à des facteurs de blocage qui restent susceptibles de ralentir la mise en œuvre du programme. Il est probable que le gouvernement ne réussira pas à atteindre son objectif de solde primaire de 125 milliards de réals en 2011 et 2012, mais une partie des ressources utilisées pour financer des programmes d'infrastructures seront exclues du calcul du solde primaire, comme la loi le permet. De ce point de vue, améliorer la prévisibilité des décisions prises par les pouvoirs publics à des fins d'ajustement du solde primaire rendrait plus crédibles les engagements d'atteindre les objectifs en matière de budget. Par ailleurs, comme les dépenses récurrentes risquent de peser sur les finances publiques à longue échéance, les autorités doivent abroger les mesures discrétionnaires de relance adoptées en réaction à la récession mondiale. De telles mesures permettraient un relâchement des tensions inflationnistes qui, sinon, nécessiteraient d'autres relèvements des taux d'intérêt.

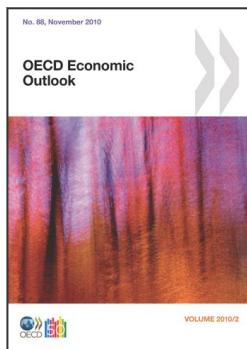
L'activité devrait rebondir d'ici peu

Le ralentissement de l'activité devrait n'être que temporaire. La demande intérieure devrait rebondir d'ici la fin de l'année, dans la mesure où l'amélioration des conditions sur les marchés du travail et du crédit devrait redynamiser la consommation privée. Les investissements devraient repartir à la hausse, alimentés par une embellie sur les perspectives économiques, une croissance soutenue du crédit, une utilisation plus large des capacités et le lancement de vastes projets publics d'aménagement dans les infrastructures et l'énergie. L'inflation pourrait fléchir légèrement, mais devrait rester supérieure au point médian de la fourchette-cible. Le déficit de la balance courante devrait se creuser progressivement, du fait de la vigueur de la demande intérieure, et le déficit pourrait s'établir aux alentours de 4 % du PIB en 2012.

Les principaux facteurs risquant d'assombrir les perspectives sont extérieurs

L'économie brésilienne reste vulnérable au ralentissement de la croissance en Chine et dans les pays de l'OCDE ainsi qu'aux revirements de l'appétit pour les risques au niveau mondial. L'inflation pourrait elle aussi être plus forte que prévu, en particulier si des mesures sont prises

pour empêcher la monnaie de s'apprécier et si les prix des produits de base continuent à augmenter. Dans un tel scénario, des mesures de stabilisation plus strictes devraient être prises pour éviter une dérive des anticipations d'inflation. Les dépenses consacrées aux projets d'infrastructures, elles aussi sources de tensions inflationnistes mais bénéfiques pour la demande, pourraient être engagées plus rapidement que prévu. Par ailleurs, la poursuite de la diminution du taux de chômage pourrait donner un coup d'accélérateur aux revenus du travail et compenser l'effet du resserrement monétaire sur la consommation privée.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2010), « Brésil », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2010 Issue 2*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2010-2-38-fr

Ce document, ainsi que les données et cartes qu'il peut comprendre, sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région. Des extraits de publications sont susceptibles de faire l'objet d'avertissements supplémentaires, qui sont inclus dans la version complète de la publication, disponible sous le lien fourni à cet effet.

L'utilisation de ce contenu, qu'il soit numérique ou imprimé, est régie par les conditions d'utilisation suivantes :
<http://www.oecd.org/fr/conditionsdutilisation>.