

## BRÉSIL

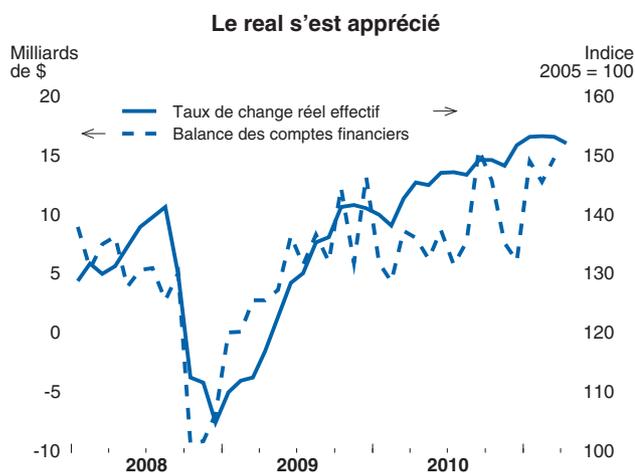
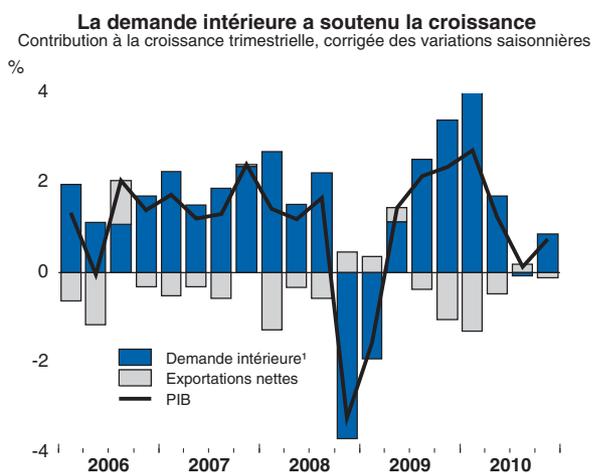
La forte croissance enregistrée en 2010 a permis de résorber toutes les marges de capacités inutilisées de l'économie brésilienne. Des dépenses massives dans les infrastructures permettront d'alimenter une croissance intérieure solide au cours des années à venir. De ce fait, des tensions inflationnistes pourraient survenir dans un contexte marqué par un marché du travail tendu et la dissipation des effets de l'appréciation de la monnaie.

En conséquence, la banque centrale a renoué avec le durcissement monétaire, notamment en adoptant de nombreuses mesures macro prudentielles visant à limiter l'expansion du crédit. Cependant, de nouvelles hausses des taux d'intérêt sont nécessaires pour prévenir tout décrochage des anticipations d'inflation. L'annonce que les coupes prévues de dépenses publiques épargneront les programmes sociaux et les programmes d'infrastructures est bienvenue, mais elle gagnerait en crédibilité si elle s'accompagnait de la formulation et de la mise en œuvre d'un plan à moyen terme d'assainissement budgétaire favorable à la croissance. A moyen terme, favoriser le développement des marchés de capitaux à long terme permettrait d'augmenter la capacité du pays à absorber les entrées de capitaux et d'augmenter le potentiel de croissance.

### La croissance intérieure reste forte

Au cours du second semestre de 2010, l'économie brésilienne a connu un ralentissement par rapport aux taux de croissance confortables affichés au début de l'année, sous l'effet du retrait d'un certain nombre de mesures de relance. Alors que le secteur manufacturier a continué à souffrir de l'appréciation de la monnaie, la confiance des ménages laisse présager une activité très soutenue au court du premier trimestre de 2011. La demande intérieure a été le principal moteur de la croissance, distançant la production et provoquant de ce fait une hausse marquée des importations. La consommation privée a été soutenue par l'expansion du crédit et l'augmentation des revenus du travail. L'investissement a été nourri, grâce aux projets d'infrastructure menés dans le cadre du Programme

### Brésil



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

Source : Banque centrale du Brésil, IBGE et base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/888932432224>

## Brésil : Indicateurs macroéconomiques

	2008	2009	2010	2011	2012
Croissance du PIB réel	5.2	-0.7	7.5	4.1	4.5
Inflation (fin d'année)	5.9	4.3	5.9	6.6	5.1
Solde budgétaire (en % du PIB) <sup>1</sup>	-2.0	-3.3	-2.5	-2.6	-2.6
Solde budgétaire primaire (en % du PIB) <sup>1</sup>	3.4	2.0	2.8	2.8	3.0
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	-1.7	-1.4	-2.3	-1.8	-2.0

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° 89.

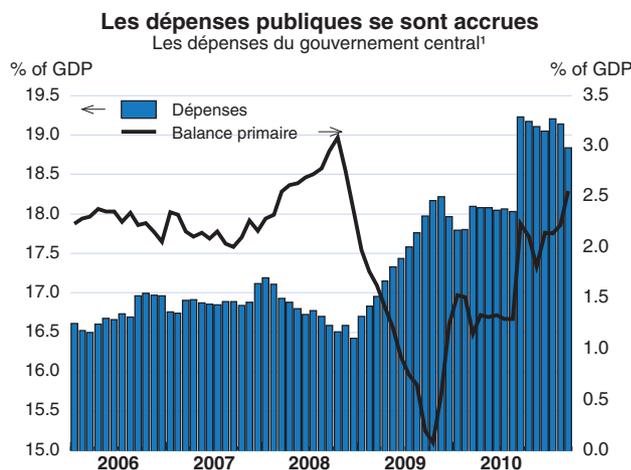
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932433478>

d'accélération de la croissance qui a démarré. En revanche, les exportations ont subi le contrecoup de la forte appréciation du réal. L'amélioration des termes de l'échange s'est poursuivie, bien qu'à un rythme plus modeste.

### L'appréciation du réal s'est poursuivie

Du fait de l'abondance des liquidités mondiales et du niveau attractif des rendements au Brésil, les capitaux ont afflué dans le pays et la monnaie s'est appréciée. Globalement, le taux de change effectif du réal a continué à se renforcer après avoir déjà progressé de 9 % en 2010. Même si la hausse attendue et effective de la production pétrolière a pu pousser quelque peu à la hausse le taux de change d'équilibre, la Banque centrale est intervenue activement et les réserves internationales sont aujourd'hui proches de USD 300 milliards. Les hausses successives passées de l'*Imposto sobre Operações Financeiras* (IOF) qui frappe les investissements étrangers n'ont pas permis de freiner durablement les entrées de capitaux. Cet impôt a peut-être eu pour effet de reporter les investissements sur des titres à échéances plus longues, mais il faudra voir si cet effet de recomposition

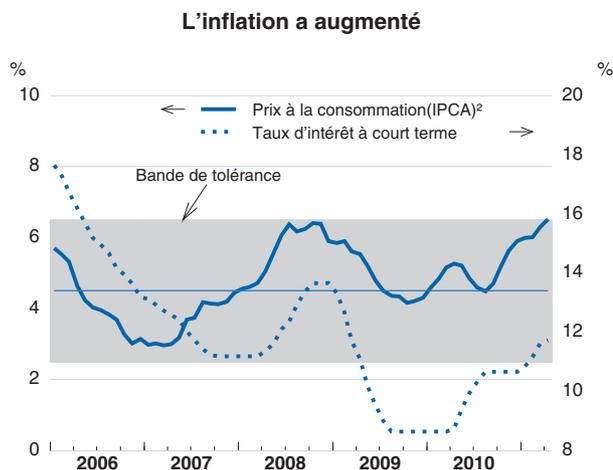
### Brésil



1. Flux cumulés sur 12 mois.

2. Croissance en glissement annuel.

Source : Banque centrale du Brésil, IBGE, Trésor national.



StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932432243>

## Brésil : Indicateurs extérieurs

	2006	2009	2010	2011	2012
Milliards de \$					
Exportations de biens et services	227.1	178.2	233.3	299	346
Importations de biens et services	224.1	179.9	254.0	316	370
Balance des biens et services	3.1	- 1.7	- 20.7	- 17	- 24
Solde des invisibles	- 31.3	- 22.7	- 26.8	- 31	- 34
Balance des opérations courantes	- 28.2	- 24.3	- 47.5	- 47	- 58
Pourcentages de variation					
Exportations de biens et services en volume	0.5	- 10.2	11.5	12.5	11.2
Importations de biens et services en volume	15.3	- 11.5	36.2	17.9	13.8
Termes de l'échange	3.1	- 3.3	12.7	8.1	1.1

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 89.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932433497>

persiste. Depuis mars, les autorités ont comblé un certain nombre de lacunes de la législation et modifié à plusieurs reprises les règles relatives aux impôts acquittés sur les fonds rappatriés. Elles ont aussi relevé le taux de l'impôt sur les fonds rapatriés et appliqué le taux de l'IOF aux emprunts renouvelés, renégociés ou transférés.

### Les anticipations d'inflation se sont orientées à la hausse

Les anticipations d'inflation se sont maintenues au dessus du point médian de la fourchette-cible définie par la Banque centrale. La hausse de l'indice des prix à la consommation depuis la fin de 2010 reflète l'augmentation des prix des produits alimentaires et des boissons et, dans une moindre mesure, des prix des logements, alors même que l'appréciation de la monnaie tempère la hausse des prix depuis la mi-2009. Les anticipations de hausse de l'inflation menacent de se répercuter sur les coûts, ajoutant ainsi aux tensions sur les prix. L'existence d'un écart de production positif est également à l'origine de pressions, mais dans une bien moindre mesure. On s'attend à ce que les tensions persistent, même avec la stabilisation des prix des produits de base, car les effets de l'appréciation de la monnaie vont se dissiper et la demande restera soutenue. Le taux de chômage s'est replié à un niveau historiquement bas et les marchés du travail restent tendus.

### La politique monétaire a été durcie

Dans ce contexte, la Banque centrale a pris des mesures classiques et d'autres moins conventionnelles. Elle a ainsi durci en décembre les normes de réserves et de fonds propres, augmenté le taux du crédit à la consommation et relevé son taux directeur d'un total de 125 points de base depuis le début de l'année pour le porter à 12 %. Reconnaisant que les mesures nécessaires pour ramener l'inflation à 4.5 % en 2011 pourraient être trop coûteuses, la Banque centrale a modifié ses priorités et vise désormais à faire coïncider l'inflation avec la cible d'ici 2012. Elle a aussi fait savoir qu'elle adopterait une approche graduelle et qu'elle recourrait largement à des mesures de nature macroprudentielle. Dans le contexte actuel, une telle stratégie n'est toutefois pas sans danger. L'inflation sous-jacente risque de continuer à croître et un enracinement

des anticipations de hausse de l'inflation nuirait à la crédibilité à long terme de la Banque et rendrait plus coûteuse la désinflation qui suivrait. Les mesures macroprudentielles peuvent peut-être contribuer à limiter l'expansion du crédit, mais elles ne devraient être envisagées que comme complément à un durcissement monétaire traditionnel.

**L'assainissement  
budgétaire a commencé**

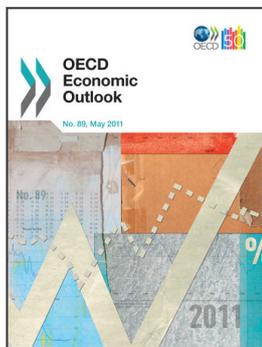
La politique budgétaire a été fortement expansionniste pendant la reprise, provoquant une hausse non soutenable de la croissance intérieure et contribuant à une détérioration rapide du compte courant. Les autorités ont annoncé une baisse des dépenses de 50 milliards de réals dans le budget fédéral de 2011, soit environ 0.5 point de pourcentage du PIB, par rapport à 2010 (après correction au titre de l'augmentation de capital de la compagnie pétrolière publique *Petrobras* qui a artificiellement gonflé les dépenses en septembre 2010). Pour parvenir à cette fin, le gouvernement prévoit de cibler les dépenses discrétionnaires et d'épargner les programmes sociaux et les programmes d'infrastructures. Les premiers signes sont encourageants : les recettes publiques ont en effet augmenté bien plus rapidement que les dépenses au premier trimestre de cette année. Après une certaine modération cette année, le salaire minimum devrait augmenter de 13 % d'ici 2012, avec des effets d'entraînement sur l'augmentation des prestations de sécurité sociale qui lui sont liées. Cependant, la cible de solde primaire devrait être atteinte en 2011 et en 2012, mais uniquement grâce à l'utilisation de mesures de précaution, par exemple l'exclusion de certaines dépenses d'infrastructure. Les diminutions de dépenses annoncées constituent une première étape bienvenue sur la voie de l'assainissement budgétaire. Toutefois, le gouvernement doit poursuivre les efforts en ce sens pour à la fois alléger les tensions inflationnistes et ralentir les entrées de capitaux. Le programme d'assainissement budgétaire gagnerait en crédibilité si le gouvernement s'engageait sur un programme pluriannuel qui permettrait aux marchés d'être sûrs qu'il ne reviendra pas, dans les années à venir, sur les mesures prises.

**L'activité devrait progresser  
à un taux proche de son  
niveau potentiel**

La demande intérieure devrait continuer à soutenir la croissance économique, même si elle va sans doute ralentir progressivement en réponse au durcissement de l'action publique. Une conjoncture économique solide devrait être supportée par un ambitieux programme d'infrastructure, notamment dans le secteur de l'énergie. L'inflation pourrait se replier progressivement, mais rester dans la partie supérieure de la fourchette-cible. Le déficit de la balance courante devrait rester aux alentours de 2 % du PIB en 2011 et en 2012.

**Les risques sont  
globalement équilibrés**

L'emballlement de l'inflation constitue un risque majeur qui menacerait la crédibilité de la Banque centrale. Les entrées de capitaux pourraient exacerber ce risque, mais un retournement du sentiment des investisseurs inversant ces flux pourrait être néfaste à la croissance. Du côté positif, les dépenses dans les projets d'infrastructures pourraient être engagées plus rapidement que prévu.



Extrait de :  
**OECD Economic Outlook, Volume 2011 Issue 1**

Accéder à cette publication :  
[https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2011-1-en](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2011-1-en)

**Merci de citer ce chapitre comme suit :**

OCDE (2011), « Brésil », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2011 Issue 1*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/eco\\_outlook-v2011-1-39-fr](https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2011-1-39-fr)

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte 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.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).