



AMBASSADE DE FRANCE AU BRÉSIL

SERVICE ECONOMIQUE REGIONAL

Le Ministre Conseiller en charge des affaires économiques
Le Chef du Service Economique Régional

Brasilia, le 27 août 2018

N035/2018 – Vincent GUIET

NOTE

Objet : L'inflation reste mesurée pour l'année 2018, malgré des pressions haussières liées à la dépréciation du real.

Après une année 2017 marquée par un niveau d'inflation historiquement bas, la hausse des prix à la consommation devrait s'accélérer légèrement en 2018, sous l'effet d'un regain de la demande mais surtout de la dépréciation du real qui stimule l'inflation importée. L'inflation devrait être faiblement supérieure à la cible d'inflation de +4,5% mais contrôlée.

De plus, la normalisation attendue de la politique monétaire en 2019 devrait réduire le risque inflationniste, engendré en partie par la dépréciation de monnaie brésilienne.

1. L'inflation devrait s'accélérer sur 2018 pour se situer entre 4,5% et 5%, en ligne avec les effets de la dépréciation du BRL

Alors que de 2000 à 2014, l'inflation avait été contenue par rapport aux errements monétaires des années 1960-1990, la pire récession économique de l'histoire du Brésil (perte de 8% de PIB en 2 ans) a réactivé l'inflation avec un indice IPCA ayant atteint 10,7% en 2015, puis 6,3% en 2016. En 2017, l'inflation s'est fortement ralenti, s'établissant à un niveau historiquement bas de +2,95%, bien en deçà de la cible d'inflation de la Banque Centrale Brésilienne à +4,5%.

Sur les 12 derniers mois (d'août 2017 à juillet 2018), l'inflation s'est accélérée, à +4,48%. Cette inflation est en partie liée aux causes structurelles inhérentes à l'économie brésilienne : le niveau des taux d'intérêt libres (en l'absence de taux d'usure) et les surcoûts liés au déficit d'infrastructures et à la lourdeur de la bureaucratie (« coût Brésil ») font pressions à la hausse sur les prix. De plus, trois facteurs peuvent expliquer ce retour de l'inflation, malgré une reprise économique plus timide qu'attendue :

- **L'assouplissement monétaire sans précédent au Brésil depuis octobre 2016** a dynamisé le crédit et donc la masse monétaire : la Banque Centrale Brésilienne a réalisé douze baisses consécutives du taux Selic (-775 pbs depuis octobre 2016), pour atteindre le plus bas niveau historique au Brésil.
- **L'année 2018 est marquée par la forte dépréciation du Real vis-à-vis des monnaies des pays avancés.** En effet, le dollar a pris +24,1% par rapport à la monnaie brésilienne depuis le 1^{er} janvier, passant de 3,31 BRL/USD à 4,11 BRL/USD au 23 août. Cette dépréciation s'explique en premier lieu par les trajectoires contraires des politiques monétaires de Banque Fédérale américaine et de la Banque Centrale Brésilienne : la Fed a fait le choix d'une normalisation de sa politique monétaire pour éviter les risques inflationnistes en raison des très bons résultats économiques

depuis le début de l'année, alors que la BCB a réalisé une politique d'assouplissement monétaire d'une ampleur historique. En conséquence, l'allocation d'actifs a tendance à s'orienter vers les Etats-Unis.

De plus, **l'incertitude politique pesant sur les élections d'octobre amène une crainte des marchés financiers quant à la capacité de réformes du Brésil dans les prochaines années.**

Enfin, les tensions commerciales internationales (notamment entre la Chine et les Etats-Unis) amènent les acteurs économiques à s'orienter vers les marchés des pays avancés.

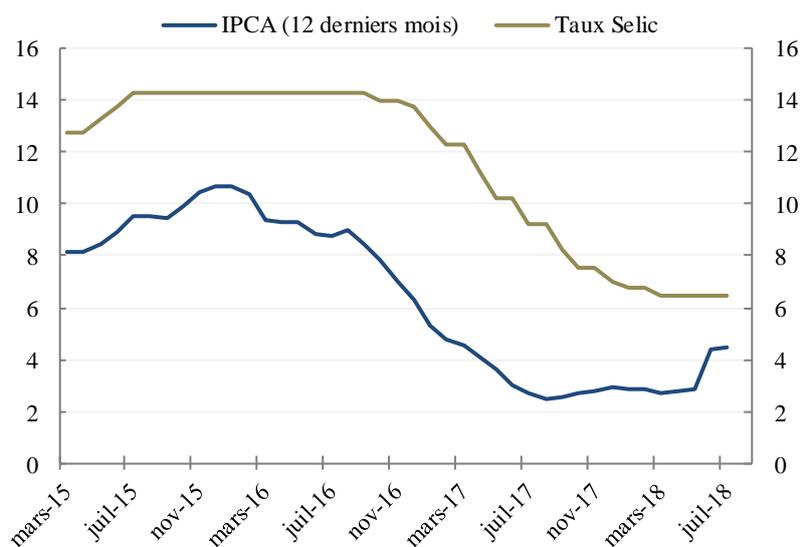
Cette dépréciation entraîne des pressions inflationnistes liées à l'inflation importée. Par exemple, au T2 2018 par rapport au T2 2017, dans le secteur industriel, les importations d'intrants en valeur ont augmenté de +17,7% alors que la production globale n'est en hausse que de +1,7%. Ainsi, si les effets sur les prix n'ont pour l'instant pas été conséquents, il est fortement probable que ces effets se répercutent sur les prix à la consommation dans les prochains mois.

- Enfin, **le mois de mai a été marqué par une grève des chauffeurs routiers qui a eu un impact non négligeable sur l'économie brésilienne. La difficulté d'approvisionnement sur ce mois a ainsi engendré une hausse soutenue des prix sur le mois de juin : les prix à la consommation (IPCA) ont connu une hausse de +1,26% en juin, contre + 0,40% en mai.** Le groupe boissons et aliments a notamment connu une progression de + 2,03% en juin contre + 0,23% le mois précédent, tandis que les prix de l'énergie électrique et des carburants ont augmentés de + 5% et + 7,93% respectivement.

Surtout, le mois de juillet n'a pas compensé cette hausse ponctuelle de juin. Les prix ont même continué à augmenter avec une inflation de +0,33%.

Ainsi, après une année 2017 de désinflation, l'année 2018 devrait être marqué par un retour de l'inflation. Il est fortement probable que celle-ci s'accélère légèrement d'ici la fin de l'année. Si la BCB garde une prévision d'inflation de +4,1% pour l'ensemble de l'année 2018, la dépréciation du BRL pourrait au contraire l'accélérer et l'amener autour de 4,5 voire /5%.

Graphique 1 : Inflation et taux Selic (en %)



Source : IBGE et BCB

2. Pour 2019, une croissance plus soutenue mais des effets extérieurs atténués devraient engendrer une inflation autour de la cible de la BCB à +4,5%

La légère accélération de la croissance pour l'année 2019 devrait faire pression à la hausse sur l'inflation sous-jacente. En effet, d'après les estimations du marché, la croissance devrait passer au-dessus des 2%.

Cependant, l'absence de visibilité sur l'année 2019, - engendrée notamment par l'incertitude politique sur l'issue des élections présidentielles - rend difficile l'appréciation de l'évolution des prix. Il est probable que le real s'apprécie si les élections ne débouchent pas sur la victoire d'un candidat populiste. **De plus, la remontée des taux américains a déjà été anticipée par les marchés et la Banque Centrale Brésilienne devrait augmenter les taux directeurs au cours de l'année 2019 (vers les 8%).** En conséquence, les pressions inflationnistes liées à l'inflation importée devraient être moindres.

De ce fait, avec ces deux effets (inflation sous-jacente en hausse et inflation en baisse), on peut estimer que l'inflation pour 2019 devrait de nouveau se situer entre 4% et 5%

== Commentaire ==

Compte tenu de l'ensemble de ces facteurs, l'inflation devrait légèrement accélérer en 2018 à un niveau légèrement supérieur à la cible, autour de +5,0%, en ligne avec la dépréciation du BRL. L'année 2019 devrait être marquée par un retour de la monnaie brésilienne vers ses moyennes historiques et une croissance plus soutenue que pour 2018. En conséquence, l'inflation devrait se situer au niveau de la cible, à +4,5% ; S'agissant du coût de la vie, l'annexe 1 souligne la disparité notable des hausses des dépenses sur les 12 derniers mois, certains articles restant sur une évolution haussière malgré l'accalmie globale de l'inflation.

Jean-Claude BERNARD

Principaux groupes de produits	RJ	SP	DF	RE	NATIONAL
Inflation générale	3,91%	4,49%	3,41%	2,06%	3,61%
Alimentaire	1,86%	2,90%	1,35%	-1,30%	0,67%
Logement	7,67%	7,75%	5,43%	7,18%	7,51%
<i>dont loyers résidentiels</i>	-2,30%	2,22%	-1,18%	-0,45%	0,78%
Santé	4,95%	3,94%	1,38%	2,69%	3,56%
<i>Médecins et dentistes</i>	2,71%	4,05%	4,94%	5,72%	4,18%
<i>Pharmacie</i>	3,27%	1,71%	1,25%	2,97%	2,07%
Education	4,89%	3,63%	2,70%	6,06%	5,09%
Transport	5,53%	8,09%	7,01%	4,60%	7,71%
<i>transports publics</i>	3,47%	4,69%	1,26%	0,40%	4,00%

Source : IBGE