

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Pas de risque pour la stabilité financière du Brésil, selon la Banque centrale.

L'institution monétaire estime qu'il n'y a pas de risques majeurs pour le système financier brésilien. L'analyse est en phase avec celle des principales institutions financières du pays. Les tests de résistance sur les fonds propres et les liquidités montrent un système financier résilient. Malgré des taux d'intérêt très élevés et une hausse des provisions pour pertes, les institutions financières brésiliennes restent rentables.

La trajectoire de décélération de l'inflation se confirme.

Les chiffres de septembre restent inférieurs aux projections des marchés et de la Banque centrale, ce qui confirme le processus de désinflation en cours dans le pays, y compris dans sa composante sous-jacente. L'inflation, actuellement à 4,8% (en glissement annuel) devrait terminer l'année à 4,6%, dans l'intervalle de tolérance d'inflation de la BCB.

L'OCDE salue l'avancée de la réforme fiscale brésilienne.

Selon l'Organisation, la réforme fiscale rapprocherait le Brésil des meilleures pratiques observées dans les pays membres de l'OCDE et réduirait les principales distorsions du système de production du pays. L'organisation souligne également l'importance de la réforme pour renforcer la croissance et l'équité. En revanche, l'OCDE met en garde contre la multiplication du nombre des régimes d'exception, qui pourraient compromettre les gains attendus.

Graphique de la semaine : les ratios prudentiels bancaires au Brésil sont stables et rassurants.

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+3.7%	+13.1%	124 067
Risque-pays (EMBI+ Br)	+3pt	-49pt	207
Taux de change BRL/USD	-1.6%	-8.3%	4.84
Taux de change BRL/€	+0.0%	-6.6%	5.26

Note : Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 16 novembre 2023

LE CHIFFRE A RETENIR :

-2,8%

Ce serait l'évolution de la production agricole en 2024 selon le 1er pronostic de l'IBGE, marquant une baisse après la récolte record de 2023.

Actualités macro-économiques & financières

Pas de risque pour la stabilité financière du Brésil, selon la Banque centrale.

L'institution monétaire estime qu'il n'y a pas de risques majeurs pour le système financier brésilien. L'analyse est en phase avec celle des principales institutions financières du pays. Les stress tests sur les fonds propres et les liquidités montrent un système financier résilient. Ce sont les conclusions du rapport semestriel sur la stabilité financière publié par la Banque centrale (BCB), qui analyse les développements récents et les perspectives de stabilité financière dans le pays.

Malgré des taux d'intérêt pratiqués encore très élevés (le taux directeur est actuellement à 12,75% avec un taux moyen des prêts aux sociétés de 22,6%), la capitalisation des banques reste confortable, et les provisions sont adéquates par rapport aux pertes attendues. Le rapport souligne l'augmentation de la matérialisation des risques, avec un taux de créances douteuses en hausse en raison notamment de l'inflation et des taux d'intérêt élevés. En revanche, les provisions contre les pertes des institutions financières ont aussi augmenté et restent supérieures aux risques anticipés de perte. En outre, **l'indicateur de Bâle du système financier brésilien reste stable à un niveau très satisfaisant de 15,8%, alors que l'exigence réglementaire de la BCB est d'un indice d'au moins 10,5%** (voir graphique de la semaine). La

banque centrale note que les exigences réglementaires en termes de capitalisation ne sont pas un facteur restreignant l'expansion durable de l'offre de crédit.

Le niveau de liquidité des institutions financières est rassurant. Selon la banque centrale, les tests de résistance sur le niveau de liquidités dans le bilan des banques indiquent « une quantité satisfaisante d'actifs liquides pour faire face aux pertes potentielles dans les scénarios de crise ». **Cette liquidité est favorisée par un marché du crédit toujours en expansion, même si un ralentissement de la croissance a été observé au 1^{er} semestre 2023.** Celui-ci s'explique en particulier par la politique monétaire de la BCB fortement restrictive (le taux directeur a été maintenu à 13,75% jusqu'en août 2023). En outre, la paralysie du marché des obligations au premier trimestre, en raison du scandale financier du géant du commerce de détail brésilien « *Lojas Americanas* », a également participé à cette dynamique. Ces deux facteurs ont contribué à la poursuite du ralentissement des crédits dans le pays, à la fois ceux aux entreprises et aux particuliers (qui a souffert également de l'endettement déjà élevé des ménages). Les indicateurs du marché du crédit sont revenus à la normale lors du troisième trimestre de l'année.

Le système financier reste rentable avec des perspectives positives. Au 1^{er} semestre, malgré une dégradation de la rentabilité en lien principalement avec une augmentation des charges de provisions¹, les banques brésiliennes ont réalisé un bénéfice net de 67,9 Mds BRL (13 Mds EUR). La rentabilité devrait s'améliorer, grâce à la baisse des défaillances attendue et à l'assouplissement monétaire en cours. Selon la BCB, la baisse du taux directeur

¹ Cela s'explique à la fois par la hausse des défaillances et par l'affaire Americanas (dont le passage sous le régime de récupération judiciaire

avait entraîné une hausse des provisions des banques actionnaires de cette entreprise ; lien vers notre brève sur le sujet [ici](#).

est facteur de réduction des coûts de financement, ce qui favorise une marge (*spread*) plus élevée pour les institutions financières qui ont accordé des crédits à des taux plus élevés ces derniers trimestres.

La BCB note que, bien que le système financier brésilien ait réduit son appétit pour le risque en général, le scénario actuel incite encore à la prudence. En effet, les impayés continuent d'augmenter pour les crédits aux micros et petites entreprises, et dans certains segments du crédit aux particuliers. Pour les ménages, cependant, la meilleure qualité des contrats de prêts signés ces derniers mois laisse présager une amélioration dans les mois à venir.

Enfin, le rapport souligne que les principales institutions financières du pays partagent cette analyse d'absence de risques financiers majeurs. L'enquête sur la perception des risques à laquelle les institutions financières brésiliennes ont participé montre une augmentation de la confiance dans la stabilité du système financier. Celle-ci se situe à un niveau élevé, proche de son record historique.

La trajectoire de décélération de l'inflation se confirme.

Les chiffres de septembre restent inférieurs aux projections des marchés et de la Banque centrale, ce qui corrobore le processus de désinflation en cours dans le pays, y compris dans sa composante sous-jacente. L'inflation, actuellement à 4,8% (en glissement annuel) devrait terminer l'année à 4,6%, à l'intérieur de l'intervalle de tolérance de la cible d'inflation de la Banque centrale (BCB).

La hausse mensuelle des prix en octobre s'établit à 0,24%, après +0,26% en septembre, et alors que les prévisions du marché étaient de

+0,29%. Ce résultat s'explique notamment par l'évolution des prix alimentaires (+0,31%), en hausse après 4 mois de baisse consécutive. **Sur les trois premiers trimestres de l'année, l'inflation cumulée est de 3,75%.**

En glissement annuel (sur les 12 derniers mois), le taux d'inflation a atteint 4,8 %, en baisse par rapport aux 5,2% enregistrés en septembre. Ce mouvement a également été observé dans la mesure de l'inflation sous-jacente (de 5% à 4,7%). La trajectoire descendante de l'inflation sous-jacente des services (de 5,2 % à 5%), a ainsi été soulignée par les analystes.

Ces bons résultats renforcent la stratégie actuelle d'assouplissement monétaire décidée par la BCB. Le Comité de politique monétaire (Copom) a indiqué la semaine dernière vouloir poursuivre le processus de baisse du taux directeur à un rythme de -0,50 pp lors des prochaines réunions. Un taux d'inflation plus résistant, supérieur aux prévisions de l'institution, aurait pu signaler une réduction du rythme de baisse, à -0,25 pp. A l'inverse, selon les analystes des institutions financières privées, la détérioration du scénario externe et le maintien des incertitudes budgétaires rendent difficile l'accélération du rythme des réductions du taux Selic à -0,75 pp.

Selon les anticipations des analystes de marché, l'inflation devrait terminer l'année 2023 à 4,6%. Ces anticipations sont en baisse depuis la fin du deuxième trimestre. Si ces prévisions se concrétisent, le taux d'inflation terminerait l'année à l'intérieur de l'intervalle de tolérance de la cible d'inflation de la Banque centrale, fixée à 3,25%, avec une marge de tolérance de +/- 1,5%. **Ce serait la première fois que l'objectif serait atteint depuis l'introduction de l'autonomie de l'Institution en 2021.** Au début de l'année, très peu d'analystes estimaient

que l'objectif d'inflation serait atteint, les prévisions oscillant autour de 5,5%.

Etudes économiques & financières

L'OCDE salue l'avancée de la réforme fiscale brésilienne.

L'Organisation de coopération et de développement économiques a salué l'avancée du premier volet de la réforme fiscale brésilienne, portant sur la fiscalité indirecte. Dans le rapport publié la semaine dernière, l'institution indique que la réforme fiscale est très importante pour renforcer la croissance et l'équité dans le pays.

Le rapport souligne « l'extrême complexité » du système fiscal brésilien, avec un cumul de plusieurs taxes, prélevées aux différents niveaux de gouvernement – fédéral, étatique et municipal. Ce système constitue une barrière à la circulation de la production au sein du territoire, et entrave le développement des chaînes de valeur locales et mondiales. De plus, le système comporte plusieurs mécanismes en matière de crédit d'impôt et de niches fiscales, qui complexifient davantage le cadre fiscal du pays. Le système fiscal brésilien accroît ainsi les coûts liés aux litiges fiscaux, qui sont parmi les plus élevés au monde. Cette complexité est selon l'OCDE un important frein à l'investissement des entreprises nationales et étrangères au Brésil. Selon l'organisation, il existerait « de grandes marges de manœuvre » pour procéder à une simplification des taxes indirectes à la production et à la consommation.

L'approbation de la réforme fiscale « rapprocherait le Brésil des meilleures pratiques observées dans les pays de l'OCDE et réduirait les fortes distorsions existantes dans le système productif du pays ».

L'organisation insiste sur la nécessaire mise en œuvre de cette réforme structurelle, qui serait essentielle pour stimuler la croissance de long terme du pays, ainsi que celle de la productivité.

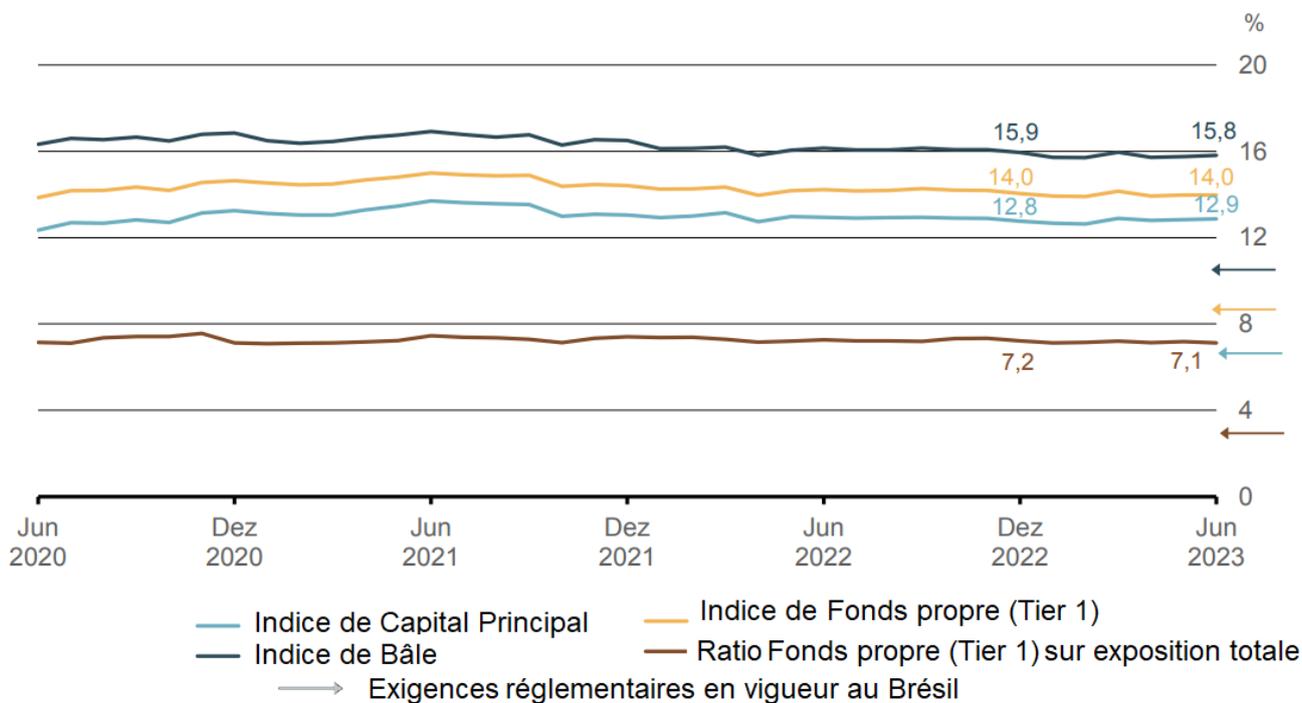
Le rapport met en garde contre la multiplication du nombre des régimes d'exception, avec des exonérations de grande ampleur et des taux spéciaux à certains secteurs.

L'organisation, qui a analysé une version de la réforme très proche de celle adoptée par le Sénat et comportant déjà de multiples amendements au texte original proposé par le gouvernement, juge que cette multiplication compromettrait les gains attendus de la réforme. Même si de nombreux pays de l'OCDE appliquent des exonérations ou des taux réduits pour certains biens et services, le rapport affirme que « les données empiriques suggèrent que les exonérations et les taux réduits de TVA ne sont pas le moyen le plus efficace d'atteindre des objectifs politiques précis », faisant référence aux taux réduits pour les produits alimentaires destinés aux consommateurs les plus modestes.

Graphique de la semaine

Les ratios prudentiels bancaires sont stables et rassurants.

Indicateurs de capitalisation et exigences réglementaires.



Source : [rapport](#) de stabilité financière du 1^{er} semestre 2023 de la Banque centrale du Brésil.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques. Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Sébastien Andrieux (Chef du service économique régional de Brasilia).

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier) & Vincent Le Regent (Adjoint au Conseiller financier)

Abonnez-vous : vincent.leregent@dgtresor.gouv.fr