

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Brésil

### Résumé

La banque centrale poursuit l'assouplissement de sa politique monétaire et baisse le taux directeur à 11,75%.

Pour la 4<sup>ème</sup> réunion consécutive, la BCB a décidé de réduire de 50 points de base le taux SELIC. Ce rythme d'assouplissement devrait être maintenu lors des prochaines décisions, même si une accélération à 75 ppb ne peut être écartée.

La baisse de l'inflation se poursuit.

Les chiffres de novembre confirment le processus de désinflation en cours. Les prix ont augmenté de 0,28% sur le mois, tirés par les prix alimentaires. En glissement annuel, le taux d'inflation continue de baisser et est désormais de 4,7%. Il repasse ainsi dans la cible de la Banque centrale (3,25%, tolérance de +/- 1,5 p.p).

Le déficit courant du Brésil se réduit grâce à une hausse de l'excédent commercial.

Les résultats externes du Brésil sont depuis le début de l'année tirés par la forte augmentation des exportations agricoles et de pétrole, qui devraient permettre au pays d'atteindre un excédent commercial proche de 100 Mds USD en 2023. Cela confirme la dynamique d'amélioration du solde du compte courant (1,6% du PIB sur 12 mois en novembre). Bien qu'en baisse après les fortes entrées en 2022, les flux d'IDE (2,7% du PIB) demeurent nettement supérieurs aux besoins de financement externe.

Graphique de la semaine : l'inflation, ainsi que sa composante sous-jacente, sont désormais retournées dans la cible de la BCB.

Une publication du SER de Brasília  
Semaine du 11 décembre 2023

LE CHIFFRE A RETENIR :

**89,2 Mds  
USD**

C'est l'excédent commercial  
du Brésil sur 12 mois en  
novembre 2023, un record.  
(chiffres du gouvernement)

### Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+3,9%	+19,5%	131 125
Risque-pays (EMBI+ Br)	+2pt	-61pt	195
Taux de change BRL/USD	-0,4%	-7,4%	4,89
Taux de change BRL/€	+1,7%	-4,6%	5,37

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

# Actualités macro-économiques & financières

**La banque centrale poursuit l'assouplissement de sa politique monétaire et baisse le taux directeur à 11,75%.**

**Dans une décision prise à l'unanimité, le Comité de Politique Monétaire (COPOM) de la Banque centrale (BCB) a annoncé le 13 décembre la poursuite de sa politique d'assouplissement monétaire, au même rythme que précédemment, avec une baisse du taux directeur de 50 points de base (pdb).** Avec cette décision, le taux SELIC est désormais à 11,75%, contre 13,75% avant le début du cycle de desserrement entamé en août. Cette décision était largement attendue par les opérateurs de marché locaux.

**Selon le communiqué du COPOM, le même rythme de 50 points de base devrait être maintenu lors des prochaines décisions.** Même si la BCB n'a donc pas évoqué la possibilité d'une accélération à court terme du rythme de l'assouplissement (avec une baisse de 75 pdb), ce scénario ne peut toutefois pas être écarté. La baisse plus rapide qu'alors anticipé du taux directeur aux Etats-Unis, signalé par la Fed juste après la décision du COPOM, pourrait en effet pousser la BCB à baisser plus rapidement le taux SELIC.

**Les prévisions d'inflation de la BCB n'ont quasiment pas été altérées.** Les projections sont de 3,5% pour 2024 (contre 3,6% projeté en novembre), et 3,2% pour 2025, largement dans la cible d'inflation (3%, tolérance de +/-1,5 %). Pour 2023, la BCB anticipe une inflation à 4,6%.

**Le COPOM estime que la balance des risques inflationnistes est toujours symétrique.** Malgré l'évocation d'une légère amélioration dans le scénario externe et dans la trajectoire inflationniste domestique, les facteurs de risques identifiés sont restés identiques.

➤ Les facteurs à la hausse sont, d'une part, l'inflation mondiale (notamment la hausse des prix des matières premières) et, d'autre part, une inflation intérieure plus résiliente dans le secteur des services.

➤ Les facteurs à la baisse sont d'une part, une décélération économique mondiale plus forte que prévu, et d'autre part, les effets d'un resserrement monétaire synchronisé à l'échelle mondiale.

**Enfin, le communiqué rappelle l'importance du respect des objectifs de résultats primaires<sup>1</sup> que le gouvernement s'est fixé.** Le COPOM met en garde contre un relâchement dans la poursuite du redressement budgétaire, qui pourrait limiter les baisses futures du taux d'intérêt, en raison de l'importance de la trajectoire budgétaire dans l'ancrage des anticipations d'inflation. Les actuelles incertitudes budgétaires expliqueraient selon les analystes des banques privées la nécessité de maintenir le taux directeur à un niveau contractif, autour de 9,25% comme ils le projettent actuellement.

**La baisse de l'inflation se poursuit.**

**Les chiffres de novembre confirment le processus de désinflation en cours dans le pays. L'indice des prix à la consommation est tombé à 4,7%, tout comme l'inflation sous-jacente.**

**La hausse mensuelle des prix en novembre s'établit à 0,28%**, en phase avec les prévisions, et après +0,24% en octobre. Ce résultat s'explique notamment par l'évolution des prix alimentaires (+0,63%). Cette hausse

---

<sup>1</sup> Le résultat primaire est la différence entre les recettes et les dépenses publiques, à l'exclusion des charges de la dette (principalement les intérêts).

s'explique selon l'IBGE par l'impact sur la récolte des conditions climatiques des dernières semaines (températures élevées et fortes précipitations).

**En glissement annuel (sur les 12 derniers mois), le taux d'inflation continue de baisser.** Il a atteint 4,7% en novembre, contre 5,1% en septembre et 4,8% en octobre. L'inflation est repassée dans la cible de la Banque centrale, fixée pour 2023 à 3,25% (avec une marge de tolérance de +/- 1,5 p.p). **Ce mouvement a également été observé dans la mesure de l'inflation sous-jacente**, dans la cible de la BCB pour la première fois depuis juin 2021 (cf. graphique de la semaine).

**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. Au début de l'année, très peu d'analystes estimaient que l'objectif d'inflation serait atteint, les prévisions oscillant autour de 5,5%.

## Le déficit courant du Brésil se réduit grâce à une hausse de l'excédent commercial.

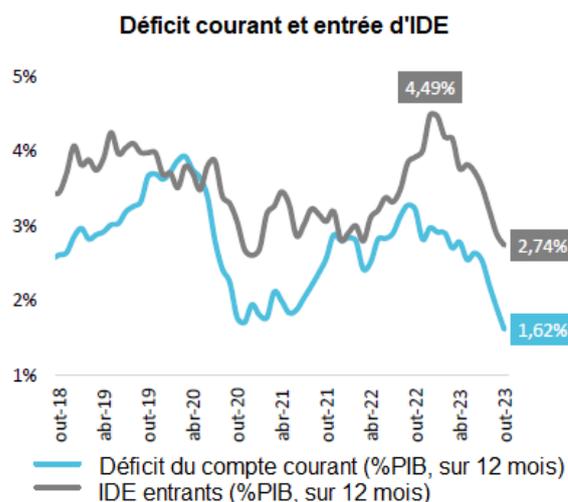
**Les résultats externes du Brésil sont depuis le début de l'année tirés par la forte augmentation des exportations agricoles et confirment la dynamique d'amélioration du solde du compte courant**, qui comprend la balance commerciale, les services et le compte des revenus primaires. Cette bonne situation externe a contribué à maintenir le taux de change BRL/USD en dessous de 5,00.

**Le déficit de la balance courante atteint 34 Mds USD (-1,6% du PIB) sur 12 mois glissants en octobre 2023.** Ce niveau, le meilleur depuis février 2018, est en nette baisse par rapport aux 56,7 Mds USD (-3% du PIB) enregistrés en octobre 2022.

**Dans le détail des chiffres de la balance des paiements, la balance commerciale de biens s'établit à +74 Mds USD (3,5% du PIB) sur 12 mois glissants.** Sur les seuls neufs premiers mois de l'année 2023, le solde commercial est de 66,4 Mds USD, en progression de +29,8 Mds USD par

rapport à la même période en 2022. Cela s'explique principalement par une baisse des importations (-27,7 Mds, à 278,4 Mds USD). La contribution de l'évolution des exportations à l'amélioration du solde commerciale est positive (+2,1 Mds, à 341,6 Mds USD). Malgré la forte hausse des ventes agricoles et de pétrole, la hausse des exportations reste modérée en raison d'une baisse des exportations des autres biens.

**Côté services, le solde commercial demeure déficitaire de -36,5 Mds USD (-1,7% du PIB) sur 12 mois**, notamment attribuable au déficit des services de transport international (-13,6 Mds USD). **En ce qui concerne les revenus primaires, le solde a atteint -73 Mds USD (-3,5% du PIB) sur 12 mois.** Ce déficit s'explique par une rémunération des investisseurs étrangers au Brésil 3,5 fois supérieure à celle tirée par les investisseurs brésiliens à l'étranger.



Sources : BCB, Febraban

**Du côté du compte financier, les investissements directs étrangers (IDE) ont atteint 57,5 Mds USD sur 12 mois glissants, soit l'équivalent de 2,7% du PIB.** Bien que cette valeur soit en baisse par rapport à la même période l'année dernière (2,9% du PIB), elle confirme la tendance de forte attraction des investissements au Brésil. Ces flux demeurent nettement supérieurs aux besoins de financement externe générés par le déficit courant du pays.

**Il est attendu que la bonne dynamique des comptes extérieurs du pays se poursuive dans les prochains mois**, du fait d'une balance commerciale toujours

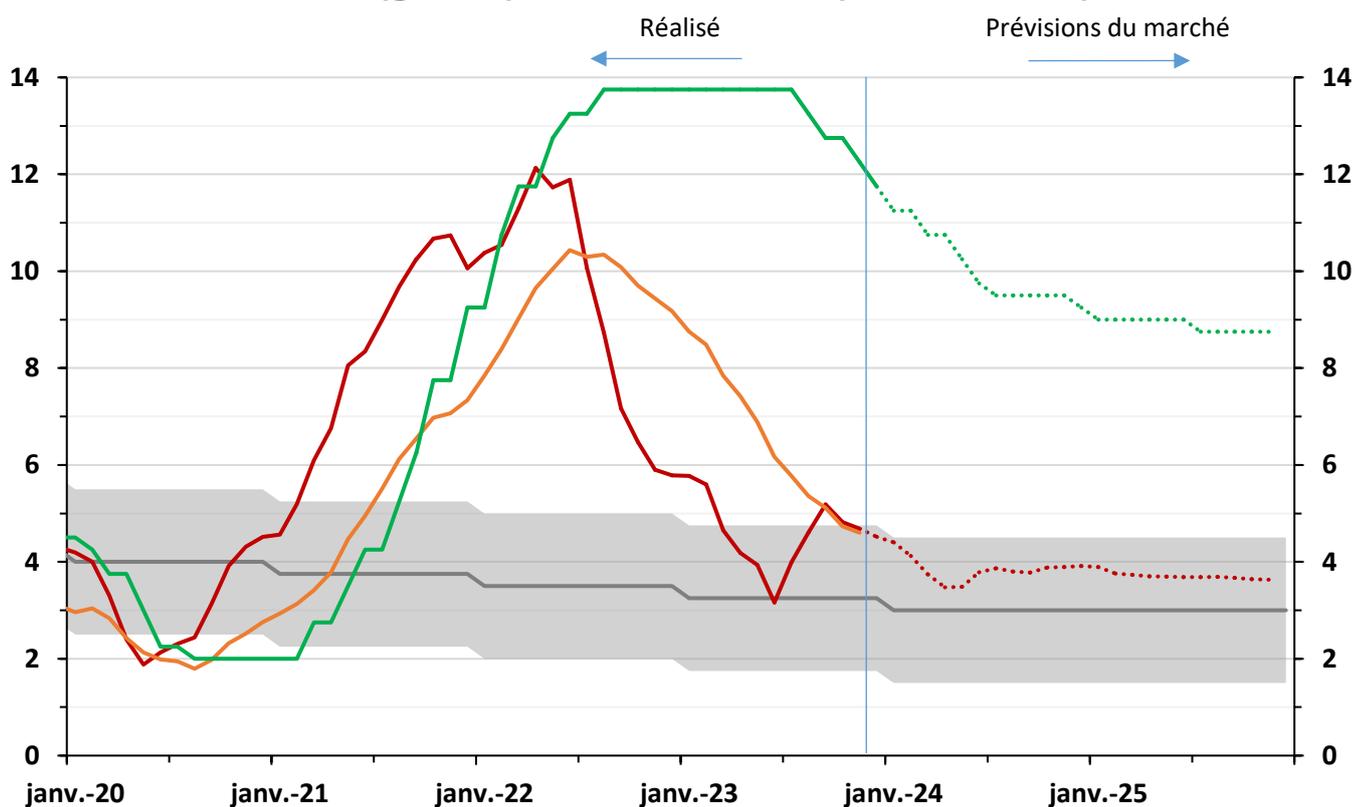
fortement positive. Les chiffres du commerce extérieur de novembre diffusés par gouvernement, qui utilise une méthodologie légèrement différente de celle de la BCB, font état d'une **poursuite de la hausse de l'excédent commercial**.

**Celui-ci aurait atteint 89,2 Mds USD sur 12 mois, un record.** L'Association brésilienne du commerce extérieur (AEB) table même sur un excédent commercial de 96,2 Mds USD en 2023, puis 92,8 Mds en 2024.

## Graphique de la semaine

L'inflation, ainsi que sa composante sous-jacente, sont désormais retournées dans la cible de la BCB.

### Inflation (g.a., %) et taux directeur (cible Selic, %)



- Intervalle de tolérance d'inflation de la BCB
- Cible d'inflation de la BCB
- Inflation
- Inflation sous-jacente
- Taux d'intérêt directeur

NB : l'inflation sous-jacente tente de minimiser l'importance des produits aux prix volatiles ou régulés par les pouvoirs publics.

Sources : Banque centrale du Brésil, IBGE, SER de Brasilia.

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](http://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](mailto:vincent.leregent@dgtresor.gouv.fr)