



# BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaine du 16 au 22 septembre 2022.

## Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- La Banque centrale annonce une stabilisation du taux directeur à 13,75%.
- Le Ministère de l'Économie révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour 2022 (de +2% à +2,7%).
- Evolution des marchés du 16 au 22 septembre 2022.
- Graphique de la semaine : la faible productivité observée ces dernières décennies limite la croissance brésilienne.

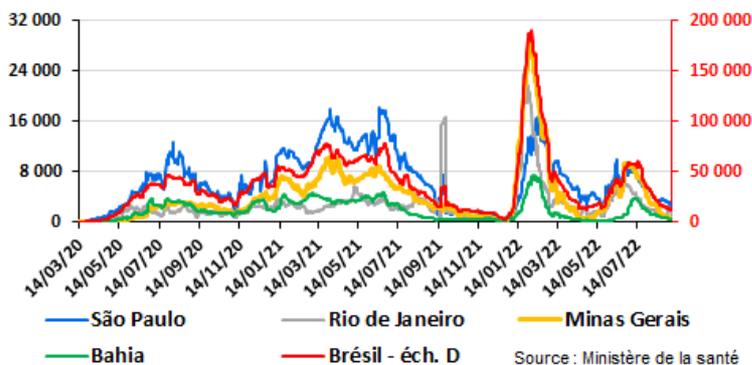
## LE CHIFFRE À RETENIR

12

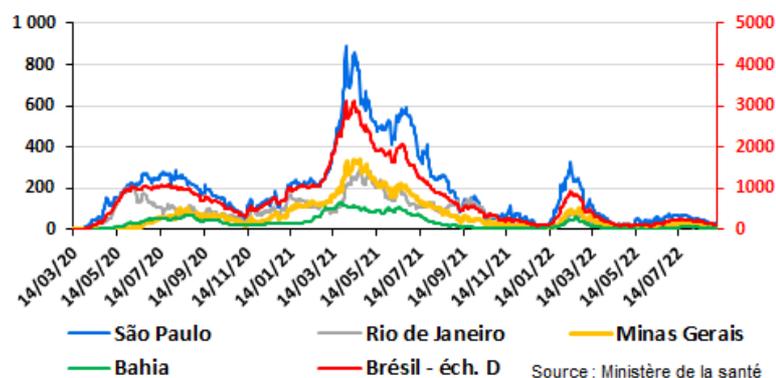
C'est le nombre de hausses successives du taux directeur qui ont été décidées par la BCB de mars 2021 à août 2022, avant la stabilisation à 13,75% annoncée cette semaine.

## Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Nouveaux cas par jour  
(moyenne hebdomadaire)



Nouveaux décès par jour  
(moyenne hebdomadaire)



Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 8 346 nouveaux cas de Covid-19 et 74 décès par jour (contre 8 264 et 70 la semaine précédente). Au 19 septembre, le Brésil compte au total 34,6 M contaminations détectés et 685 400 décès depuis le début de la pandémie.

## La Banque centrale annonce une stabilisation du taux directeur à 13,75%.

Le **Comité de Politique monétaire (Copom) de la Banque Centrale du Brésil (BCB) a décidé de laisser inchangé son taux directeur à 13,75%. Le comité met ainsi fin à un cycle de resserrement monétaire engagé en mars 2021.** Il s'agit du plus haut niveau de taux d'intérêt depuis décembre 2016. Cette décision, votée à 7 voix contre 2, était attendue par la majorité des prévisionnistes même si l'hypothèse d'une dernière hausse de 25 points de base (pdb) avait été aussi évoquée dans le dernier communiqué de la BCB.

**Cette annonce acte donc la fin de la politique de resserrement monétaire,** menée entre mars 2021 et août 2022. Il s'agit du plus long cycle de resserrement monétaire depuis la mise en œuvre du régime de ciblage de l'inflation en 1999. C'est aussi le cycle avec la plus forte augmentation, équivalente à une hausse cumulée de +1175 pdb. Le taux d'intérêt en début de cycle était de 2%.

Selon les membres du Copom, cette décision est compatible avec l'objectif de la BCB de faire revenir l'inflation autour de sa cible à horizon pertinent, à savoir 2023 (cible de 3,25% ; +/-1,5%) et début 2024 (3% ; +/- 1,5%)<sup>1</sup>.

**Le Copom fonde cette décision sur son scénario central** (i.e. le plus probable) **et sur sa perception de la balance des risques** (i.e. l'incertitude sur l'évolution future de certaines variables, à la hausse ou à la baisse, découlant de ce scénario).

- **Concernant le scénario central, l'activité domestique continue de surprendre positivement.** La croissance au T2/2022 est solide et les premiers indicateurs publiés sur le T3 confirment la bonne orientation des trimestres précédents. **Même si l'inflation est en baisse, elle reste élevée,** aussi bien dans ses composantes les plus volatiles que

dans ses composantes sous-jacentes. **Le contexte externe reste toutefois défavorable.** Les perspectives de croissance des plus grandes économies ont été révisées à la baisse, notamment pour la Chine (1<sup>er</sup> partenaire commercial du Brésil). En lien avec les pressions inflationnistes toujours fortes, le processus de resserrement monétaire en cours dans les pays avancés s'est par ailleurs accéléré, facteur d'augmentation de la volatilité des actifs

- **Concernant la balance des risques,** comme lors de la précédente réunion en août, **le Copom met en avant à la fois des risques à la hausse et à la baisse pour l'inflation,** tout en soulignant que l'incertitude est plus élevée qu'habituellement. Comme facteur haussier, la BCB évoque une persistance des tensions inflationnistes au niveau mondial, les incertitudes pesant sur le cadre budgétaire du pays et sur les mesures budgétaires soutenant la demande, ainsi que de potentielles tensions plus fortes qu'anticipées sur le marché du travail. Du côté des facteurs baissiers, la BCB évoque une possible décélération de l'activité économique plus forte que prévu, la possibilité d'une baisse plus accentuée des prix des matières premières en monnaie locale, ainsi qu'un éventuel maintien en 2023 des réductions temporaires d'impôts.

**La projection d'inflation de la BCB a été abaissée de 6,8% à 5,8% pour 2022<sup>2</sup>,** un niveau qui reste au-dessus de la limite haute de sa cible pour cette année (3,5%, +/-1,5 p.p.). Sa projection d'inflation **reste toutefois à 4,6% pour 2023,** dans la limite haute de la cible (3,25% +/- 1,5 p.p.). Enfin, la croissance des prix est estimée à 2,8% en 2024.

**Pour sa prochaine réunion (25-26 octobre), comme pour les suivantes, le Copom devrait maintenir le taux directeur à 13,75%.** La BCB a néanmoins affirmé qu'elle n'hésitera pas à reprendre le cycle de resserrement monétaire si le processus de désinflation ne se réalise pas ou si l'ancrage des

<sup>1</sup> Depuis le dernier COPOM d'août, la BCB prend de manière inhabituelle l'horizon temporel de l'inflation au T1 2024 (sur les 12 derniers mois), permettant de neutraliser les effets des récentes baisses d'impôts. C'est également le moment où sa projection sur l'inflation (3,5% à fin T1 2024) s'approche de la cible tendant à justifier l'arrêt du cycle de resserrement.

<sup>2</sup> Cette révision à la baisse s'explique principalement par la confirmation de la réduction de l'ICMS, survenue depuis la dernière réunion du Copom. Le plafonnement de cet impôt indirect à 17% ou 18% sur des produits considérés comme essentiels, notamment les carburants, a en effet entraîné une baisse notable des anticipations d'inflation pour 2022.

anticipations autour de ses objectifs ne se consolide pas. Les opérateurs de marché envisagent un maintien à 13,75% du taux Selic jusqu'à la mi-2023. Au vu de la baisse prévue de l'inflation, les taux d'intérêt réels (taux d'intérêt corrigé de la croissance des prix) devraient progresser, renforçant le renchérissement du crédit.

**Le Ministère de l'Économie révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour 2022 (de +2% à +2,7%).**

**Le gouvernement a actualisé ses projections de croissance pour l'année en cours.** Le Ministère de l'Économie prévoit désormais une progression de **+2,7% du PIB en 2022**, contre +2% dans son dernier bulletin de juillet dernier. Pour les prochaines années, de 2023 à 2026, l'estimation de la croissance du PIB est maintenue à +2,5% par an.

Les opérateurs de marché ont également augmenté leurs prévisions de croissance pour 2022. **La médiane des projections est désormais de +2,7%**, contre +2,4% la semaine passée, et +2% il y a un mois.

**Ces révisions s'expliquent par le maintien de la dynamique de l'activité qui continue de**

**surprendre**, alors qu'une stagnation à la fois de l'activité et du marché de l'emploi étaient attendues dans un contexte de resserrement monétaire et de ralentissement de l'économie mondiale. En plus des bons chiffres du PIB au T2 (+1,2% t.t.) - boosté côté demande par la consommation des ménages et côté offre par le secteur des services - les premiers indicateurs pour le T3 confirment la bonne tenue de l'activité.

**Pour le trimestre en cours, le Ministère de l'Économie prévoit une nouvelle augmentation du PIB (+0,4% t.t. cvs)**, qui serait à nouveau tirée par les services. Les perspectives d'un tassement de l'activité au S2 s'éloignent donc.

**Le Ministère de l'Économie a également modifié ses estimations pour l'inflation, les ramenant à +6,3%** pour 2022, contre 7,2% précédemment. Cette tendance, également vérifiée du côté des projections du marché (+6% contre +6,8% il y a un mois), s'explique principalement par la baisse de l'imposition des carburants. Pour 2023, le gouvernement anticipe une croissance des prix de +4,5%.

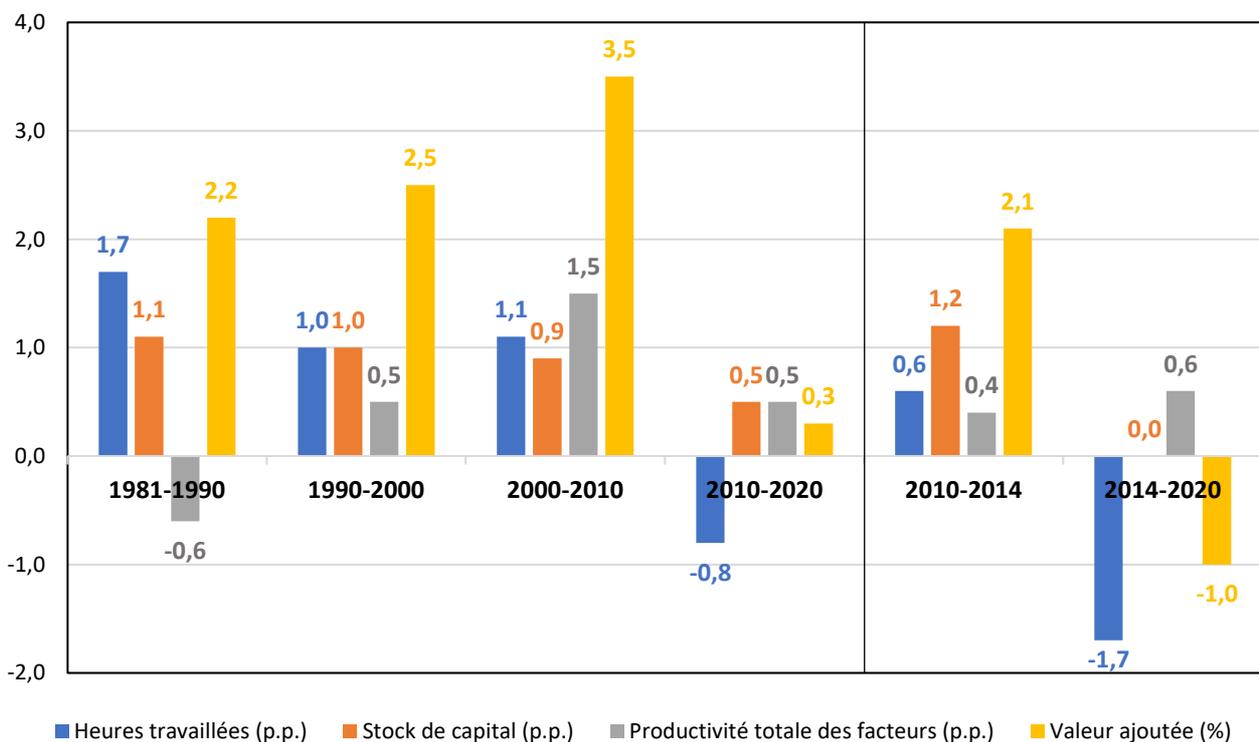
### Evolution des marchés du 16 au 22 septembre 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+2,4%	+7,0%	112 202
Risque-pays (EMBI+ Br)	+11pt	-56pt	270
Taux de change R\$/USD	-1,0%	-8,8%	5,18
Taux de change R\$/€	-2,9%	-20,7%	5,08

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

Graphique de la semaine : la faible productivité observée ces dernières décennies limite la croissance brésilienne.

### Décomposition de la croissance moyenne annuelle de la valeur ajoutée



Note de lecture : même si la productivité est le facteur ayant plus contribué à la croissance annuelle moyenne durant la période 2014-2020 (+0,6 p.p. contre -1,7 p.p. pour le facteur travail et une contribution nulle pour le facteur capital), elle reste faible, conformément à son niveau bas observé durant les dernières décennies.

Source : IBGE (comptes nationaux et PNAD Continua) et Fondation Getulio Vargas (FGV) (sondage de l'industrie. Elaboration de la FGV.

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)