



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaines du 7 au 13 janvier 2022

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- L'inflation s'est établie à 10,1% en 2021.
- La Loi 14 286 simplifie et assouplit la réglementation sur le taux de change et les financements internationaux au Brésil.
- Evolution des marchés du 7 au 13 janvier 2022.
- Figures de la semaine : composantes de l'inflation en 2021 et prévisions du marché pour 2022.

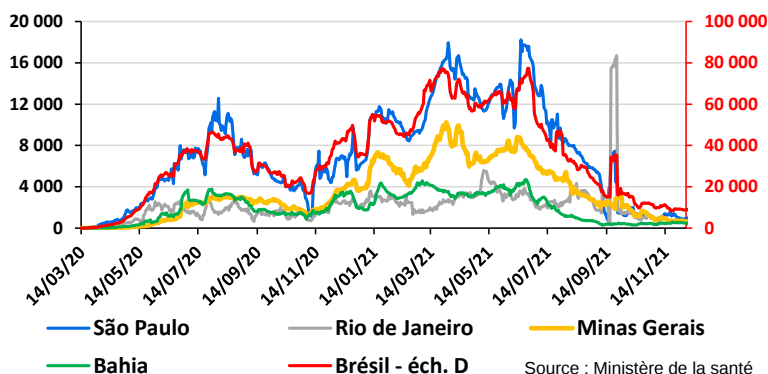
LE CHIFFRE À RETENIR

47,5%

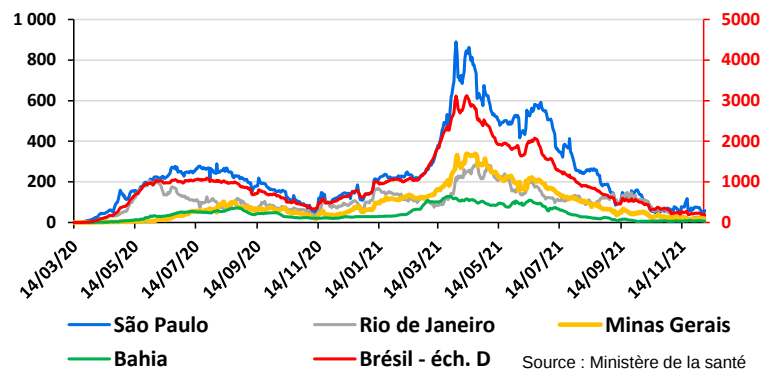
Hausse du prix de l'essence en 2021

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

Nouveaux cas par jour
(moyenne hebdomadaire)



Nouveaux décès par jour
(moyenne hebdomadaire)



Selon la presse, au 13 janvier, la moyenne mobile des décès sur la dernière semaine est de 122 personnes et celle des nouveaux cas s'élève à 44 016 personnes (contre 96 et 9 874 la semaine précédente). Le Brésil compte 22,6 M de contaminations et 620 281 décès depuis le début de la pandémie.

L'inflation s'est établie à 10,1% en 2021.

L'IBGE a publié les statistiques de décembre concernant l'indice des prix à la consommation large (IPCA, principal indice de référence d'inflation apparente). **L'inflation, corrigée des variations saisonnières, a progressé de +0,64% m.m en décembre, en ligne avec les attentes des prévisionnistes et en ralentissement par rapport à novembre (+0,87% m.m).**

Dans le détail, toutes les catégories de biens ont contribué positivement à l'inflation mensuelle. Les prix de l'alimentation et des boissons ont progressé sur le mois (+0,09 p.p.), après avoir reculé en moyenne durant le mois précédent. Le **logement** contribue également à l'inflation (+0,12 p.p.), sous l'effet notable des hausses du prix du gaz de cuisine à São Paulo et Rio de Janeiro. L'inflation dans les **transports** contribue également fortement au résultat mensuel (+0,12 p.p.) : en dépit de la baisse des prix des combustibles (-0,94%), les prix du transport aérien, des VTC et des véhicules (neufs et d'occasion) ont accéléré sur le mois.

Sur l'année 2021, la progression de l'IPCA atteint +10,06% (contre +4,52% en 2020). Ainsi, l'inflation s'est révélée bien supérieure à la cible de la politique monétaire (3,75% +/- 1,5 p.p.) de la Banque Centrale du Brésil (BCB). Depuis juillet 2021, l'inflation sous-jacente évolue également au-dessus de la cible¹ et culmine à 7,3% sur l'ensemble de l'année 2021. **La progression de l'INPC a quant à elle atteint +10,16% en 2021 (contre +5,45% en 2020)², ce qui**

a entraîné une hausse du salaire minimum de 1 100 réaux en 2021 à 1 212 réaux dès cette année.

Le dépassement significatif de la cible de la BCB par l'inflation a motivé son Président Roberto Campos Neto à envoyer une lettre auprès du ministre de l'Economie Paulo Guedes, afin d'expliquer les facteurs à l'origine de la progression des prix, les mesures visant à garantir le retour de l'inflation dans les limites établies et le délai dans lequel ces mesures prendront effet. **Trois facteurs principaux ont été à l'origine de la poussée inflationniste en 2021 :** l'augmentation du prix des matières premières en monnaie locale³, la normalisation de la consommation post-crise, par rapport à laquelle l'offre a affiché un certain retard (exacerbé par les problèmes logistiques et des ruptures dans les chaînes d'approvisionnement mondiales) et l'augmentation du prix de l'électricité en raison du risque de crise hydrique⁴. Si ce dernier facteur est purement domestique, les deux premiers sont en revanche internationaux et expliquent également une poussée inflationniste dans la majorité des pays développés et émergents. Au Brésil, l'essence, le gaz de cuisine et les produits alimentaires – influencés par les cours internationaux – ont expliqué 39,7% de l'inflation annuelle (voir le tableau ci-dessous). L'énergie électrique résidentielle a quant à elle expliqué 9,7% de l'inflation annuelle à elle seule, et les produits industriels et les services ont contribué de 27,3% et 17,1% respectivement⁵.

Pour contrer les pressions inflationnistes qui ont commencé au second semestre 2020, la BCB a

¹ A la différence de l'inflation « apparente », l'inflation « sous-jacente » exclut du panier de consommation les produits dont les prix sont les plus volatiles, comme l'énergie et les aliments. Au Brésil, celle-ci est une moyenne de 7 indicateurs d'IPCA élaborés par la Banque Centrale du Brésil (BCB).

² L'Indice National des Prix à la Consommation (INPC) est un indice de prix des consommateurs « modestes » car il mesure l'évolution de la moyenne des prix du panier de bien représentatif des ménages avec un salaire inférieur à 40 smic, qui constituent 50% des ménages urbains au Brésil.

³ Les **prix des matières premières** ont fortement augmenté en 2021 pour plusieurs raisons : la normalisation de la demande de bien par rapport aux services, l'augmentation des coûts de transport, l'annonce du programme d'infrastructures aux Etats-Unis et le faible ajustement de l'offre à cette relance de la demande (notamment concernant la production de pétrole).

⁴ En raison des prévisions de faibles précipitations en fin d'année et du niveau des réservoirs hydroélectriques relativement bas, les

autorités ont limité la production d'énergie hydroélectrique au profit de l'énergie thermique, plus coûteuse. Cette modification du mix énergétique a entraîné la mise en vigueur de suppléments tarifaires tout au long de l'année, du drapeau tarifaire jaune en janvier (1,34 BRL/100 kWh) au rouge 1 en mai (4,17 BRL), puis au rouge 2 en juin (6,24 BRL). Le tarif « crise hydrique » est imposé depuis septembre (14,2 BRL).

⁵ Une autre ventilation des facteurs à l'origine de l'écart entre l'inflation et la cible de la BCB est exposée. Cet écart, de 6,31 p.p. s'explique notamment par l'**inflation importée** (4,38 p.p.) incluant l'effet du **prix en dollar du pétrole** (2,95 p.p.), le prix des autres matières premières (0,71 p.p.) et le **taux de change** (0,44 p.p.). Le réal s'est en effet déprécié de 8,1% en 2021, pour finir l'année à 5,58 réaux par dollar. D'autres facteurs jouent également, tels que l'inertie inflationniste par rapport à l'année passée (1,21 p.p.), les attentes du marché (0,25 p.p.), les tarifs énergétiques liés à la crise hydrique (0,67 p.p.) et l'écart de production (-1,21 p.p.).

pris des mesures de resserrement monétaire dès 2021 afin de modérer la vigueur de l'inflation. Dès janvier 2021, l'approche fondée sur la *forward guidance* a été abandonnée⁶ et la BCB a rehaussé son taux d'intérêt directeur à partir de mars : en sept réunions, le taux d'intérêt directeur, qui guide le Selic, a augmenté de 7,25 p.p. pour finir à 9,25% fin 2021. A partir de septembre, la BCB a d'ailleurs accéléré son rythme de resserrement monétaire face au risque accru de décrochage des anticipations⁷. **Selon les prévisions de la BCB, l'action monétaire menée devrait aboutir à un recul de l'inflation dans le courant de l'année 2022.** La BCB prévoit ainsi qu'en rythme annuel, l'inflation atteindra 4,7% en 2022 - dans la fourchette haute de sa cible d'inflation (3,5% +/-1,5 p.p.) - puis 3,2% en 2023 - dans la cible d'inflation (3,25% +/-1,5 p.p.). **La médiane des anticipations de marché va dans le même sens baissier, mais reste légèrement supérieure :** selon l'enquête Focus de la BCB, le marché prévoit une inflation annuelle de 5% en 2022 puis de 3,4% en 2023.

La Loi 14 286 simplifie et assouplit la réglementation sur le taux de change et les financements internationaux au Brésil.

Après approbation par le Congrès, le président J. Bolsonaro a promulgué le 29 décembre la Loi 14 286, qui réglemente le marché des changes et les flux de capitaux internationaux entrants/sortants du Brésil. A ce stade, la loi consiste en une compilation, avec quelques amendements, de dizaines de réglementations qui existaient et se superposaient dans le temps depuis les années 1950 au Brésil. Ces mesures sont consolidées et simplifiées dans un texte qui compte 29 articles. Sur le plan opérationnel, la Banque centrale (BCB), avec le Conseil Monétaire National

(CMN), reste l'organisme régulateur et de supervision du marché des changes et des flux de capitaux internationaux au Brésil.

Parmi les principales mesures existantes qui restent en vigueur (sans élargir leur périmètre) :

Les institutions financières brésiliennes et étrangères autorisées par la BCB peuvent opérer et fixer librement les taux et les commissions sur le marché des changes. Actuellement il y a environ 180 établissements bancaires et non bancaires autorisés, parmi lesquels 14 grandes banques sont choisies régulièrement comme « *dealers* » pour les opérations quotidiennes avec la BCB.

Les comptes en monnaie étrangère au Brésil auprès des institutions financières autorisées peuvent être détenus par certaines catégories d'agents résidents : par exemple, ces mêmes institutions financières, les agences de tourisme, la Poste brésilienne, des opérateurs de cartes de crédit (y compris. des fintechs), les entreprises opérant dans les secteurs de l'assurance et l'énergie, etc.

Les comptes en monnaie étrangère (et locale) au Brésil peuvent également être détenus par certaines catégories d'agents non-résidents : ambassades et consulats, organisations internationales, entreprises de transport étrangères, citoyens étrangers en transit au Brésil, brésiliens vivant à l'étranger, compagnies de réassurance étrangères, etc.

Les encours des comptes en monnaie étrangère au Brésil peuvent être transférés à l'étranger, et vice-versa, sans autorisation préalable. Les institutions financières autorisées doivent cependant transmettre à la BCB l'information sur les transactions internationales de leurs clients. Les opérations impliquant une transaction avec des devises sont soumises à une taxe sur les transactions financières

⁶ Dans le cas du Brésil, la *forward guidance* (ou « guidage des anticipations ») mise en place par la BCB a consisté à assurer aux marchés qu'un resserrement de la politique monétaire n'aurait pas lieu à court terme.

⁷ Les anticipations d'inflation sont « désancrées » dès lors que, face à un choc sur les prix de court terme (par exemple la crise liée à la Covid-19), les agents modifient leur prévision d'inflation à long terme, non seulement en termes de niveau mais également dans

la façon dont l'inflation future est estimée. En septembre 2021, les discussions des autorités autour du budget et de la création de l'*Auxílio Brasil* ont alimenté les craintes sur la soutenabilité des finances publiques et, par répercussion, sur une perception de risque de « dominance fiscale » dans l'action des autorités monétaires. Voir les [brèves économiques et financières du 5 au 11 novembre 2021](#).

(IOF), dont le taux varie selon l'opération et peut être modifié à la discrétion des autorités.

Les capitaux d'origine étrangère au Brésil ont le même traitement légal que les capitaux nationaux. Cependant, le régulateur (la BCB et le CMN) garde une marge de manœuvre pour imposer temporairement des mesures restrictives ou discriminant certains flux de capitaux étrangers ou des opérations de change (typiquement dans un scénario de crise).

La Loi intègre également certains changements de régulation :

Concernant les transactions courantes : les particuliers sont autorisés à échanger jusqu'à 500 USD (ou un montant équivalent en autres devises) pour des raisons non-professionnelles ; le montant maximum effectif que les particuliers sont autorisés à transporter ou à transférer entre l'étranger et le Brésil sans avoir besoin de le déclarer aux autorités douanières ou monétaires est augmenté de 10 000 BRL à 10 000 USD (10 000 USD = 55 200 BRL aujourd'hui).

Concernant le commerce extérieur, des restrictions qui existaient sur l'utilisation des recettes par les exportateurs au Brésil sont levées et les possibilités

de financement de leurs clients élargies ; de même, les restrictions qui existaient pour financer à long terme les importations d'intrants sont assouplies.

Enfin, concernant les moyens de paiement, la Loi autorise l'utilisation internationale du nouveau système de règlement en temps réel (Pix), mis en place en 2021 par la BCB au Brésil.

La Loi n'entrera en vigueur qu'à la fin 2022. La BCB publiera entre-temps le cadre réglementaire permettant d'opérationnaliser les dispositions à mettre en place.

D'après la BCB, le but de la Loi est d'améliorer la clarté juridique et l'environnement des affaires, puis d'assouplir certaines régulations, pour être en conformité avec les pratiques internationales et avec le code de libéralisation des flux de capitaux de l'OCDE. Sur le plan économique, la loi vise à encourager une plus forte insertion des entreprises brésiliennes dans les chaînes de valeur globales et à accroître l'attractivité pour les capitaux étrangers, en facilitant le financement des exportateurs et importateurs au Brésil et en promouvant les investissements étrangers de long terme dans des projets d'infrastructures.

Evolution des marchés du 7 au 13 janvier 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+4,5%	+1,2%	106 129
Risque-pays (EMBI+ Br)	+13pt	+10pt	336
Taux de change R\$/USD	-3,1%	-0,8%	5,52
Taux de change R\$/€	-1,5%	+0,1%	6,33

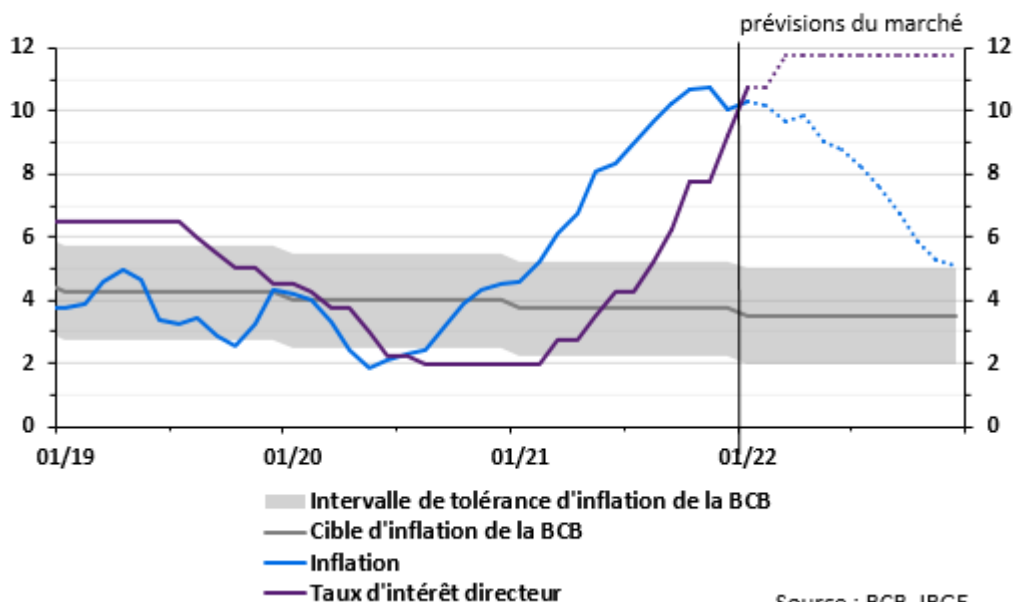
* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Figures de la semaine : principales composantes de l'inflation annuelle en 2021 et prévisions du marché pour 2022.

Composantes	Variation annuelle (%)	Contribution à la variation annuelle de l'IPCA (p.p.)
IPCA	10,06	10,06
Prix administrés	16,90	4,34
Essence	47,49	2,33
Gaz de cuisine	36,99	0,41
Energie électrique résidentielle	21,21	0,98
Prix libres	7,70	5,72
Alimentation à domicile	8,23	1,25
Biens industriels	12,00	2,75
Voiture neuves et d'occasion	15,74	0,76
Appareils électroniques	12,11	0,21
Ethanol	62,24	0,41
Services	4,75	1,72

Source : IBGE, BCB.

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



Source : BCB, IBGE.

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