

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé :

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 28 septembre 2023

Brève 1 : Le FMI estime à entre 1,3% et 2,2% la croissance potentielle du Brésil.

Le taux auquel l'économie brésilienne peut croître sans générer de pressions inflationnistes a augmenté ces dernières années grâce à l'augmentation des investissements et aux améliorations sur le marché du travail. Le gouvernement brésilien entend accélérer cette progression du niveau de croissance potentielle, notamment par l'approbation de la réforme fiscale.

Brève 2 : Le Brésil améliore son excédent commercial et confirme la solidité de son secteur externe.

Les résultats externes du Brésil sont depuis le début d'année tirés par la forte augmentation des exportations agricoles, en lien avec la récolte record de soja et de maïs. La balance commerciale de biens s'établit à +63,2 Mds USD sur 12 mois glissants. Quant au déficit courant, il atteint 45,3 Mds USD (-2,2% du PIB), en réduction par rapport aux 12 mois précédents (-2,9% du PIB). Il reste financé par les flux d'IDE (65,9 Mds USD, soit 3,2% du PIB).

Brève 3 : La Banque centrale fait le point sur l'avancement du projet réal numérique - nommé désormais Drex.

Depuis fin juillet, les organisations financières participant à la phase pilote sont incorporées graduellement à la plateforme de test. Différents types d'opérations ont été simulées, comme l'émission et la destruction de Drex, des transferts entre banques et clients ou encore l'émission d'une obligation d'Etat. La phase pilote devrait durer jusqu'à mi-2024.

Graphique de la semaine : évolution des exportations.

LE CHIFFRE A RETENIR :

500

C'est en 50 jours le nombre d'opérations réalisées avec succès dans le cadre de la phase pilote du Drex, la monnaie numérique brésilienne qui pourrait être lancée fin 2024.

Évolution des marchés :

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-0,8%	+5,0%	115 185
Risque-pays (EMBI+ Br)	+2pt	-53pt	203
Taux de change R\$/USD	+2,0%	-4,5%	5,04
Taux de change R\$/€	+1,3%	-5,3%	5,33

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

Etudes économiques & financières

Le FMI estime à entre 1,3% et 2,2% la croissance potentielle du Brésil.

La croissance potentielle brésilienne a augmenté ces dernières années, mais reste inférieure à celle observée ces dernières décennies. C'est ce que met en avant le Fonds monétaire international (FMI), qui a actualisé ses estimations de la croissance potentielle du PIB, c'est-à-dire le taux auquel l'économie brésilienne peut croître sans générer de pressions inflationnistes. Les différentes méthodologies utilisées par le Fonds situent la croissance potentielle en 2022 à entre 1,3% et 2,2%, soit en moyenne 1,7%.

Le niveau de croissance potentielle est en augmentation par rapport aux dernières années grâce à l'augmentation des investissements et aux améliorations sur le marché du travail. Ce niveau se situait en moyenne à 1,3% depuis 2019, en partie du fait des effets de la pandémie, qui ont affecté négativement l'économie brésilienne. Entre 2020 et 2022 il y aurait ainsi eu selon le FMI une perte de 0,4 point de pourcentage du taux de croissance potentielle. Ce niveau de croissance potentielle reste toutefois bien inférieur à celui observé avant la crise de 2014-2015. Du fait de leurs effets négatifs sur l'investissement et l'emploi, la crise de 2008 puis celle de 2014 ont impacté le niveau de croissance potentielle. Selon le FMI, celui-ci est passé d'un niveau moyen de 4,1% entre 2003 et 2008, en lien avec les forts

investissements et un faible taux de chômage, à 3,3% entre 2009 et 2013 avant de chuter à 0,1% entre 2014 et 2019.

Le gouvernement brésilien entend faciliter la progression de la croissance potentielle, notamment par l'approbation de la réforme fiscale. Celle-ci devrait avoir un effet non négligeable grâce à la simplification de l'imposition indirecte, actuellement discutée par le Sénat après l'approbation du texte par la Chambre des députés en juillet.

La progression du niveau de croissance potentielle pourrait en partie expliquer les révisions de croissance à la hausse depuis deux mois. Malgré les effets contractifs de la politique monétaire restrictive menée, l'activité continue de surprendre positivement. Cela est illustré par les bons chiffres du deuxième trimestre, qui ont de nouveau démentie la décélération annoncée et qui ont provoqué une augmentation des prévisions pour la croissance 2023 à +2,9% (contre +0,9% en avril). Pour expliquer cela, la banque privée Bradesco reconnaît possible une sous-estimation générale de la croissance potentielle de sa part¹ et plus globalement de la part de la plupart des prévisionnistes. Dans ce cas, les surprises positives sur le maintien de la dynamique de l'activité ne s'expliqueraient pas seulement par des mesures de court terme (notamment l'augmentation des dépenses sociales) mais bien par une sous-estimation de la croissance potentielle. **Si une telle hypothèse était avérée, les prévisions de ralentissement de croissance prévues pour 2024 (+1,5%) pourraient ainsi une nouvelle fois être inférieures à la croissance qui sera constatée.**

¹ Cette banque estime la croissance potentielle actuelle à 1,7%, comme le FMI.

Actualités macro-économiques & financières

La Brésil améliore son excédent commercial et confirme la solidité de son secteur externe.

Les résultats externes du Brésil sont depuis le début d'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. **Le déficit courant atteint 45,3 Mds USD (-2,2% du PIB) sur 12 mois glissants**, en réduction par rapport aux 53,6 Mds USD (-2,9% du PIB) enregistrés en août 2022. Le résultat externe brésilien devrait continuer à s'améliorer avec un déficit courant qui terminerai l'année autour de -2%, selon les prévisions du marché.

Dans le détail des chiffres de la balance des paiements, la balance commerciale de biens s'établit à +63,2 Mds USD sur les 12 mois glissants, en amélioration de +26,4 Mds (+71,5%) comparé à l'excédent de 36,8 Mds USD dégagé sur les précédents 12 mois. Cela s'explique à la fois par une baisse des importations (-1,7%, à 278,4 Mds USD) et une hausse des exportations de biens (+6,8%, à 341,6 Mds USD). Sur les seuls huit premiers mois de l'année 2023, le solde commercial est de 51,5 Mds USD, en progression de +19 Mds USD par rapport à la même période en 2022 du fait principalement de la baisse de -9,1% des importations. Sur cette période, la croissance des exportations de biens est plus faible (+0,6%), notamment car la croissance des produits agricoles (+6,8%) est en partie compensée par le recul des autres exportations (-2,2%).

Ce sont les exportations des produits de base qui soutiennent l'amélioration de l'excédent commercial brésilien (cf. graphique de la semaine), principalement

les biens agricoles. Les récoltes record enregistrées au Brésil ces derniers mois, notamment de soja et de maïs, s'expliquent par des conditions climatiques idéales, mais également par l'amélioration continue de la productivité du secteur. Grâce à la progression de ces exportations agricoles, le Brésil est passé au premier semestre 2023 à la 6^{ème} place mondiale en termes d'excédent commercial dégagé, alors que le pays était encore 11^{ème} au S1 2019.

Le Brésil, qui était déjà le 1^{er} exportateur au niveau mondial de café, de viande bovine, de fèves de soja et de sucre, est désormais également le plus grand exportateur de maïs, après avoir dépassé les États-Unis. En 2024, les analystes prédisent que le Brésil pourrait également dépasser les États-Unis dans la production de coton et ainsi se placer au 3^{ème} mondial derrière la Chine et l'Inde.

Côté services, le solde commercial demeure déficitaire de -36,3 Mds USD (-1,8% du PIB) sur 12 mois, notamment attribuable au déficit des services de transport international (-15,2 Mds USD). **En ce qui concerne les revenus primaires, le solde a atteint -74,1 Mds USD sur 12 mois.** Ce déficit, expliqué par une rémunération des investisseurs étrangers au Brésil 4 fois supérieure à celle tirée par les investisseurs brésiliens à l'étranger. Il s'est ainsi creusé de 26,4% par rapport à la même période l'an passé.

Du côté du compte financier, les investissements directs étrangers (IDE) ont atteint 65,9 Mds USD sur 12 mois glissants, soit l'équivalent de 3,2% du PIB. Bien que cette valeur soit en baisse par rapport à la même période l'année dernière (3,6% du PIB an août 2022), elle confirme la tendance de forte attraction des investissements au Brésil. Ces flux d'investissements demeurent nettement supérieurs aux besoins de financement externe générés par le déficit de la balance courante du pays.

Par ailleurs, les réserves internationales brésiliennes restent très confortables à 344,2 Mds USD en août 2023. Elles sont en progression de +18,5 Mds USD sur 12 mois. Le ratio réserves/dette externe brute d'établit à 104,6%, stable.

La Banque centrale fait le point sur l'avancement du projet réal numérique - nommé désormais Drex.

La Banque centrale du Brésil (BCB) a présenté mi-septembre la progression du projet pilote du réal numérique, future monnaie virtuelle officielle du pays. La phase de développement et d'expérimentation actuellement en cours utilise un environnement simulé pour vérifier le bon fonctionnement de la plateforme et pour générer des échanges permettant d'améliorer le projet. Cette phase devrait durer jusqu'à mi-2024, soit quelques mois de plus que la durée précédemment annoncée, qui prévoyait une fin en février 2024. Le lancement au public est programmé pour fin 2024, voire début 2025. **Anciennement dénommée Real Digital, cette nouvelle forme de la monnaie a été baptisée « Drex »,** acronyme faisant référence aux mots « digital », « réal », « électronique » et « transaction ».

Depuis fin juillet, les organisations financières participant à la phase pilote sont incorporées graduellement à la plateforme de test. Sur les 16 organisations sélectionnées, 11 sont déjà intégrées, constituant autant de « nœuds » (points d'opération) sur le réseau. Différents types d'opérations ont été simulées, tant des opérations d'ampleur dite « de gros » (destinée aux transactions de grande valeur impliquant des banques, des coopératives, des institutions de paiement et éventuellement de grandes entreprises) que des opérations dites « de détail » (visant à répondre aux besoins des particuliers et des entreprises en général). Les exemples donnés d'opérations réalisées sont la création de portefeuilles, l'émission et la destruction de Drex, ainsi que des transferts simulés entre banques et clients. Parmi les transactions réalisées, la BCB note aussi la première émission d'obligations d'Etat, pour simuler l'usage futur de Drex pour des opérations d'achat et de vente de titres publics. **Au total, environ 500 opérations ont été menées avec succès durant les 50 premiers jours de cette étape.**

Une des prochaines étapes sera le test des solutions de protection des données. En effet, l'infrastructure de base de Drex n'a pour l'instant pas encore intégré les mécanismes devant permettre de protéger la confidentialité des transactions réalisées.

* * *

Pour rappel, le réal numérique se classe dans la catégorie des **Central Bank Digital Currency (CBDC)**. Bien que l'émergence des monnaies numériques soit parallèle au développement des crypto-monnaies, une monnaie numérique est différente en ce sens qu'il ne s'agit pas d'un actif financier mais d'une nouvelle forme de monnaie émise par une banque centrale. L'objectif de sa mise en place est de faciliter le développement de nouveaux services financiers, d'accroître la flexibilité du système financier, de démocratiser l'accès aux services financiers (tels que le crédit, l'investissement et l'assurance), et d'engendrer des coûts d'intermédiation plus faibles.

La BCB s'attend à ce que Drex permette d'accéder à des nouveaux services financiers grâce à l'innovation technologique rendue possible par cette nouvelle forme de monnaie. Deux exemples souvent évoqués sont i/ les **contrats intelligents** (*smarts contracts*) sur lesquels reposent notamment le *Delivery versus Payment* (DvP), un système garantissant à la contrepartie qu'elle règlera ce qu'elle doit si, et seulement si, elle reçoit également un bien ou service qui lui est dû; et ii/ la **monnaie programmable**, c'est-à-dire le versement d'un montant qui peut être programmé pour être dépensée uniquement dans un but précis et prédéterminé, à l'image de parents qui décideraient de transférer une somme d'argent à leur enfant mineur avec la certitude que la somme ne pourra être dépensé que pour certains types d'activités, par exemple culturelles ou éducatives.

M. Campos Neto, gouverneur de la BCB, a présenté la monnaie numérique comme une nouvelle étape dans la digitalisation de la finance, après la mise en place du système de paiement Pix en 2020, reconnue comme un succès. Drex aurait

un « impact potentiel conséquent sur la vie quotidienne des Brésiliens ». L'objectif à terme de la BCB est de créer une plateforme qui intègre diverses données financières provenant des différents comptes bancaires des utilisateurs, dans le cadre du programme dit *Open Finance*. Ce système vise à faciliter l'usage des services financiers, en permettant une interopérabilité entre institutions financières, permettant aux clients de consulter les soldes, les flux de trésorerie, effectuer des transferts via Pix, ainsi qu'accéder à d'autres services tels que l'investissement et l'assurance.

Selon la Banque centrale, le Drex doit répondre aux caractéristiques suivantes :

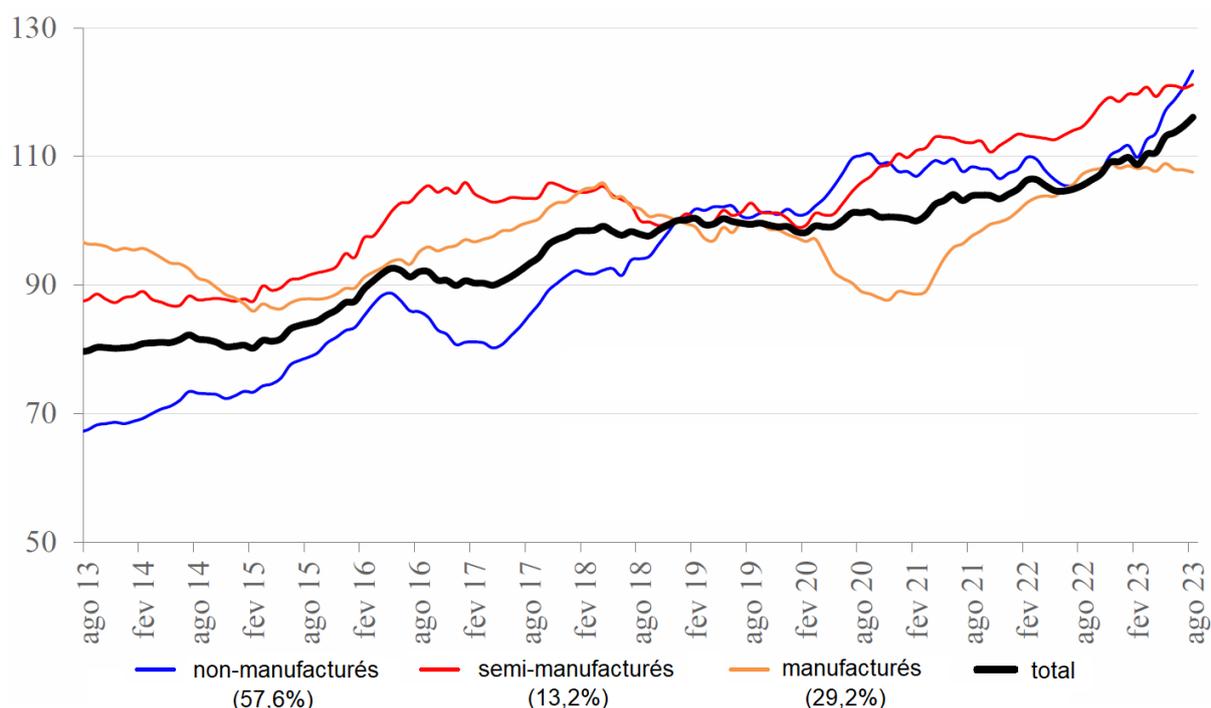
- Il sera émis et géré par la Banque centrale, en tant qu'extension de la monnaie

physique, avec une distribution au public intermédiée par les banques et les établissements de paiement.

- Il pourra être échangé contre le real traditionnel sous forme fiduciaire (et vice versa) à un taux de change de 1 pour 1, mais l'accent sera mis sur les transactions financières.
- le taux de change avec d'autres devises sera également le même.
- Les banques ne seront pas autorisées à prêter ces fonds à des tiers.
- Il n'y aura pas de rémunération sur les dépôts en Drex, c'est-à-dire que les ressources ne feront pas l'objet de correction automatique.
- Les opérations bénéficieront d'une garantie de sécurité juridique, cybernétique et de confidentialité.

Graphique de la semaine : évolution des exportations.

Exportations, par type de biens (sur 12 mois glissants ; base 100 : 2018)



Source : 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 de Brasília

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

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