

# BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaine du 17 au 23 mars 2023

#### Résumé:

• Le Comité de politique monétaire (Copom) maintient son taux d'intérêt directeur à 13,75%, malgré les critiques de l'exécutif.

Le communiqué de la Banque centrale expliquant cette décision se refuse encore à évoquer un potentiel desserrement à court terme, confirmant la politique hawkish (restrictive) menée. Le ministre des Finances a qualifié cette décision de « très préoccupante », en ligne avec les appels de l'exécutif ces dernières semaines à faire baisser le taux directeur pour limiter la décélération de l'activité.

+8,5%
C'est le niveau de l'inflation

sous-jacente sur les 12 derniers mois en février 2023.

l'inflation (5,6%).

- Le gouvernement réduit les projections de croissance du PIB pour 2023 de 2,1% à 1,6%. L'estimation de l'inflation de l'année en cours a également été revue, passant de 4,6% à 5,3% par rapport au bulletin de novembre 2022. Malgré ces révisions, les projections du gouvernement restent optimistes par rapport à ce que prévoit le marché pour 2023 (i.e. croissance de +0,9% et inflation de +6%). Par ailleurs, le déficit primaire prévu en 2023 est désormais de 1% du PIB.
- La Banque centrale du Brésil a lancé officiellement la phase pilote du projet de réal numérique.

La phase de développement et d'expérimentation devrait durer jusqu'en février 2024, avant un lancement au public programmé pour fin 2024. Le réal numérique est présenté par l'institution monétaire comme une nouvelle étape dans la digitalisation de la finance brésilienne, après le succès du système de paiement Pix, mis en œuvre en 2020.

- Evolution des marchés du 17 au 23 mars 2023.
- Graphiques de la semaine : malgré la baisse de l'inflation (+5,6%), sa composante sousjacente reste à un niveau bien plus élevé (+8,5%).

Le Comité de politique monétaire (Copom) maintient son taux d'intérêt directeur à 13,75%, malgré les critiques de l'exécutif.

La Banque centrale du Brésil (BCB) a maintenu son taux d'intérêt directeur (Selic) à 13,75 %, confirmant les attentes du marché. Il s'agit de la 5ème décision consécutive de maintenir les taux à ce niveau depuis août 2022, lorsque la BCB a finalisé le cycle de resserrement monétaire le plus restrictif depuis la mise en place du régime actuel de cible d'inflation dans le pays, à la fois en termes de longueur (18 mois) et d'ampleur (+1175 pdb).

Le communiqué expliquant cette décision peut être interprété comme une confirmation de la politique hawkish (restrictive) menée par la BCB. Le message n'évoque en effet toujours pas de potentielle baisse du taux directeur dans les prochaines réunions de politique monétaire. Au contraire, la possibilité de nouvelles hausses selon l'évolution du scénario macroéconomique reste mentionnée dans la communication de l'autorité monétaire. En termes de taux d'intérêt réel ex ante – le taux d'intérêt décoté du taux d'inflation anticipé dans les 12 prochains mois – les taux directeurs brésiliens restent donc parmi les plus élevés au monde.

Dans sa balance des risques, la BCB continue de décrire des facteurs pouvant faire pression à la hausse et à la baisse sur l'inflation.

- Du côté haussier, l'autorité monétaire cite la persistance des pressions inflationnistes mondiales et les incertitudes sur le cadre budgétaire<sup>1</sup>. En outre, le comité note le risque d'une détérioration plus importante des anticipations d'inflation pour les années à venir.
- Du côté baissier, une potentielle nouvelle baisse des prix des matières premières en monnaie locale, et un ralentissement plus prononcé de l'économie mondiale (qui pourrait être favorisé par les turbulences actuelles du

système financier) sont toujours évoqués. Sur le scénario domestique, le Copom ajoute la possibilité d'une aggravation du ralentissement du marché du crédit.

La BCB estime désormais l'inflation 2023 à 5,8% (contre 5,6% lors de la dernière réunion début février), s'éloignant ainsi encore plus de la borne supérieure de la cible d'inflation de la BCB (3,25% +/-1,5 p.p). Pour 2024, le Copom anticipe une inflation de 3,6% (contre 3,4% auparavant).

Cette réunion du Copom était attendue, notamment par le gouvernement qui répète son souhait de voir baisser les taux d'intérêts. A l'image du Président Lula qui a jugé « sans fondements » le maintien du taux directeur à son niveau actuel, la politique monétaire est mise en cause par l'exécutif en raison de son impact sur les finances publiques (augmentation du coût de la dette) et sur l'activité (diminution des investissements et de la croissance). Le ministre des Finances Fernando Haddad a d'ailleurs qualifié de « très préoccupant » le communiqué publié par le Copom.

Les opérateurs de marchés continuent d'anticiper un début de desserrement monétaire au T4 2023.

Le gouvernement réduit les projections de croissance du PIB pour 2023 de 2,1% à 1,6%.

Le gouvernement a dégradé ses prévisions sur l'activité et sur l'inflation. Celles-ci ont été actualisées dans le <u>bulletin macro-économique</u> diffusé le 17 mars par le Secrétariat de politique économique du Ministère des Finances.

Sur la croissance du PIB, le gouvernement anticipe désormais une progression de +1,6% en 2023, contre +2,1% dans le dernier bulletin (publié par le gouvernement sortant en novembre 2022). Cette variation est mise en lien avec les

partielle des allègements fiscaux sur les carburants décidé fin février, qui dissipe une partie des incertitudes sur le scénario budgétaire à court terme.

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Le gouvernement, qui voulait présenter sa proposition de réforme des mécanismes de contrôle budgétaire avant cette réunion du Copom pour réduire ces incertitudes, a finalement repoussé cette échéance à début avril. La BCB note par ailleurs l'annulation

effets récessifs de politique la stricte monétaire, ainsi que le scénario extérieur marqué par le ralentissement de l'économie mondiale. Le soutien budgétaire consommation des ménages, la récolte céréalière record attendue et la reprise de l'industrie de l'extraction minière (bénéficiant de la croissance de la Chine) ne permettent pas de compenser la dégradation de ces perspectives.

La croissance augmenterait ensuite en 2024 à +2,3% (contre +2,5% prévu en novembre dernier). Dans le scénario relayé par le ministères des Finances, l'activité économique devrait bénéficier de l'approbation du nouveau cadre budgétaire et de la réforme fiscale (si adoptés), permettant une baisse des taux d'intérêt et une dynamique des investissements et de la consommation.

Moins optimistes, les opérateurs de marché prévoient une croissance du PIB à +0,9% en 2023, et +1,5% en 2024.

Sur l'inflation, la projection est passée de 4,6% à 5,3% pour l'année 2023, en raison de l'augmentation de la projection des prix administrés par le gouvernement, tels que le carburant et l'énergie. Pour 2024, le gouvernement table sur une croissance des prix de +3,5%.

Malgré cette révision à la hausse, ces prévisions restent là aussi plus favorables que celles du marché, qui estime l'inflation à 6% pour 2023 et 4,1% pour 2024.

Par ailleurs, le gouvernement a dit anticiper un déficit primaire de 1% du PIB en 2023, diffusant une actualisation du solde budgétaire le 22 mars.

Du fait de recettes attendues plus fortes grâce au paquet de mesures annoncé en janvier par le Ministères des Finances, le déficit primaire anticipé est désormais de 107,6 Mds BRL (19 Mds EUR), soit moins que la projection de déficit primaire inscrit dans le budget 2023 de 228,1 Mds BRL (40 Mds EUR).

La Banque centrale du Brésil a lancé officiellement la phase pilote du projet de réal numérique.

La Banque centrale du Brésil (BCB) a annoncé dans un communiqué le lancement du projet pilote du réal numérique (Real Digital), future monnaie virtuelle officielle du pays, via le développement d'une plateforme de test. La phase de développement et d'expérimentation devrait durer jusqu'en février 2024, avant un lancement au public programmé pour fin 2024.

Le réal numérique se classe dans la catégorie des Central Bank Digital Currency (CBDC). Même si l'émergence des monnaies numérique se fait en parallèle du développement des cryptomonnaies², une monnaie numérique est différente dans le sens où ce n'est pas un actif mais 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 et d'engendrer des coûts d'intermédiation plus faibles.

Au cours du projet pilote, baptisé *Piloto RD*, la monnaie digitale sera testée dans un environnement simulé, sans impliquer de valeurs réelles. La participation des utilisateurs finaux sera en effet simulée par des dépôts codés (tokenisés) du réal numérique qui suivront les mêmes régimes et normes que les actifs sous leur forme actuelle, dans le but de ne pas générer d'asymétrie.

L'idée est de vérifier le bon fonctionnement de la plateforme et de générer des échanges permettant d'améliorer le projet. Dans son

avancer dans la régulation, la CVM avait publié en octobre dernier un avis d'orientation sur les cryptoactifs.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Sur le sujet, le gouverneur de la BCB a d'ailleurs déclaré qu'il travaillait avec la Commission des valeurs mobilières et des échanges (CVM) sur la réglementation des crypto-actifs. Pour

communiqué, la BCB a détaillé le fonctionnement du *Piloto RD*, spécifiant la plateforme qui sera utilisée (Hyperledger Besu), les types d'actifs, les transactions et les fonctionnalités essentielles. Un forum sera créé pour favoriser l'échange entre les acteurs concernés par le développement de la monnaie digitale. Le projet pilote accueille la participation du Secrétariat du Trésor National (STN) pour simuler l'usage futur du réal numérique pour des opérations d'achat et de vente d'obligations de l'Etat fédéral.

La BCB s'attend à ce que la plateforme simultané permette l'enregistrement plusieurs types d'actifs et qu'elle soit en mesure d'intégrer des contrats intelligents et de la monnaie programmable. Sera ainsi testé le Delivery versus Payment (DvP), un système reposant sur les smarts contracts et garantissant à la contrepartie qu'elle réglera ce qu'elle doit si, et seulement si, elle reçoit également un bien ou service qui lui est dû. Cette vérification permet également de respecter les exigences légales du système financier, telles que le secret bancaire, la protection des données et la prévention du blanchiment d'argent.

Campos Neto, le 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. 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 visa 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 de débit et de crédit via Pix, ainsi qu'accéder à d'autres services tels que l'investissement et l'assurance.

# Selon la Banque centrale, le réal numérique répond 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), mais l'accent sera mis sur les transactions financières.
- le taux de change en d'autres devises sera également la même.
- Les banques ne seront pas autorisées à prêter ces fonds à des tiers.
- Il n'y aura pas de rémunération, c'est-à-dire que les ressources ne feront pas l'objet d'une correction automatique.
- Les opérations bénéficieront d'une garantie de sécurité juridique, cybernétique et de confidentialité.

#### Evolution des marchés du 17 au 23 mars 2023.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,9%	-9,1%	99 798
Risque-pays (EMBI+ Br)	-17pt	+3pt	259
Taux de change R\$/USD	-0,5%	-0,3%	5,27
Taux de change R\$/€	+1,5%	+1,1%	5,69

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

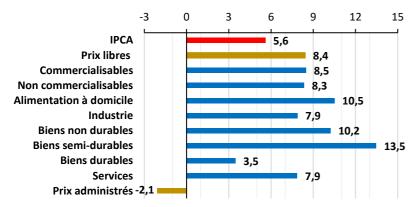
Graphiques de la semaine : malgré la baisse de l'inflation (+5,6%), sa composante sous-jacente reste à un niveau bien plus élevé (+8,5%).

Désormais en février 2023 à +5,6%, la baisse de la croissance des prix se confirme. L'inflation est désormais loin de son pic de +12,1% en avril 2022.

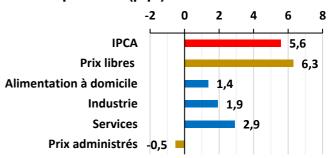
Cette décélération reste toutefois en partie expliquée par la baisse des prix administrés (-2,1%), en lien principalement avec la baisse de la taxe ICMS sur les carburants décidée au T3 2022.

L'inflation sous-jacente, qui tente de minimiser l'importance des produits aux prix volatiles ou régulés par les pouvoirs publics, est ainsi nettement supérieur, à +8,5%.

# IPCA et groupes de produits en février 2023 (glissement annuel, %)



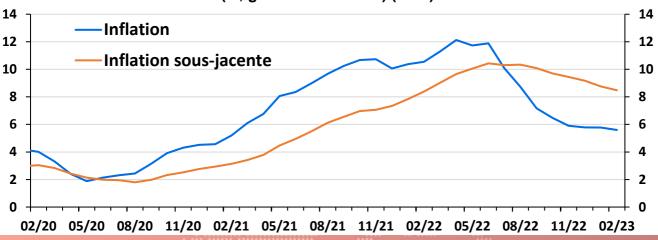
## IPCA (glissement annuel, %) et contributions des groupes de produits (p.p.) en février 2023



Remarques : les prix libres et les prix administrés sont des souscatégories de l'IPCA; l'alimentation à domicile, l'industrie et les services sont des sous-catégories des prix libres.

### Inflation et inflation sous-jacente (%, glissement annuel) (BCB)





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 Brasília Rafaël Cezar, Adrien Ferrand, Vincent Le Régent

Pour s'abonner Crédit photo

/incent.leregent@dgtresor.gouv.fr ©marchello74