



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 21 septembre 2023

Résumé :

Brève 1 : Les événements climatiques extrêmes menacerait aussi, à terme, la stabilité financière

Les événements climatiques extrêmes, comme les fortes pluies ou la sécheresse, sont une menace pour l'économie et la stabilité financière du Brésil, avec 90% des institutions financières qui pourraient être exposées d'ici 2050. La Banque centrale du Brésil a ainsi imposé des tests de stress climatiques et un *Sustainability Agenda* pour anticiper ces risques. Bien que la résilience actuelle du pays n'indique aucun risque à court terme, le changement climatique pourrait, à terme, avoir un impact significatif sur le système financier brésilien.

Brève 2 : La banque centrale du Brésil poursuit l'assouplissement de sa politique monétaire avec un taux directeur désormais à 12,75%

Dans une décision prise à l'unanimité, le Comité de Politique Monétaire a annoncé la poursuite de sa politique d'assouplissement monétaire au même rythme que précédemment, avec une baisse des taux d'intérêts de 50 points de base, de 13,25 à 12,75%.

Brève 3 : Les perspectives de croissance du PIB 2023 sont revues à la hausse, attendues à au moins 3 %.

L'économie brésilienne connaît une embellie, les prévisions de croissance du PIB pour 2023 ayant été revues à la hausse par diverses institutions. L'activité économique du second semestre a débuté plus fort que prévu, notamment grâce au secteur des services. La consommation des ménages reste également résiliente, soutenue par la baisse de l'inflation et l'augmentation des revenus, renforcée par le marché du travail et les politiques sociales.

Evolution des marchés du 14 au 21 septembre 2023.

Graphique de la semaine : Indice d'activité IBC-BR

LE CHIFFRE A RETENIR :

319,5 M Tonnes

Ce sont les prévisions pour la récolte 2023/24 de céréales, légumineuses et oléagineux au Brésil, qui serait en baisse de 1% par rapport à 2022/23.

Etudes économiques & financières

Les événements climatiques extrêmes menaceraient à terme la stabilité financière du Brésil (*suite des [brèves de la semaine dernière](#)*).

La multiplication et l'intensification des événements climatiques extrêmes amplifient la volatilité des cycles économiques, comme cela a été le cas avec les pluies intenses qui se sont abattues dans le Sud du Brésil au début du mois de septembre et qui ont causé des dégâts considérables, affectant l'économie de la région. Ces événements - outre leur impact sur la population - sont susceptibles d'exposer les bilans des banques et des assureurs, avec un risque pour la stabilité financière du pays.

La solidité du système financier brésilien fait ainsi face à une menace croissante. D'après une étude de la Banque Centrale du Brésil (BCB), 16% des institutions financières ont identifié une matérialisation du risque climatique - en particulier les sécheresses ou fortes précipitations - impactant leurs opérations de crédit en 2022. Dans les scénarios étudiés par l'institution, en 2030, 75% des établissements financiers au Brésil auront entre 12% et 20% de leurs portefeuilles exposés à des municipalités à haut risque de fortes précipitations. En 2050, ce nombre atteindrait 90% des institutions, avec une exposition de leur portefeuille comprise entre 20% et 50%. La combinaison de ces facteurs - perte de récoltes entraînant une baisse des revenus des exploitants - pourrait

entraîner une hausse du risque de défaut et augmenter le niveau de risque sur le bilan des banques. Compte tenu de l'intense dépendance en eau des activités impliquées, le crédit aux secteurs rural et énergétique exhibe un risque particulièrement prononcé. D'après la Banque Mondiale, ces secteurs représentent 48,5% du total des activités exposées à un tel risque et 8% du PIB du pays 2022 (147 Mds EUR). Le Banco do Brasil, 2^{ème} banque du pays, est très impliquée dans le financement rural qui représente 38% de son portefeuille de crédit.

En réaction à ces risques, la BCB a imposé en 2022 des tests de stress climatiques pour renforcer la gestion des risques au sein du système financier national (SFN). Même si la résilience du système financier brésilien permet d'écarter les risques systémiques à court terme, l'exercice a souligné la croissance de l'exposition du portefeuille de crédit des institutions financières aux horizons 2030 et 2050, la région du Nord-Est étant la plus exposée.

Pour encourager l'adaptation du SFN au changement climatique, la BCB a lancé en 2021 son *Sustainability Agenda*, qui vise à (i) mettre en place un système financier vert par la réduction de l'impact environnemental des services monétaires, (ii) publier un rapport annuel sur la responsabilité socio-environnementale de la BCB, et (iii) estimer les effets des risques socio-environnementaux sur l'économie et le SFN.

Le secteur de l'assurance est également de plus en plus exposé même si les modèles peinent à estimer correctement ces épisodes climatiques extrêmes autrefois considérés comme peu probables. L'impact financier de ces catastrophes climatiques est déjà perceptible. Au Brésil, les pertes économiques liées aux destructions

matérielles suite à des événements climatiques extrêmes ont dépassé les 25 Mds BRL en 2022 (4,4 Mds EUR), notamment en raison des sécheresses et inondations.

Enfin, le risque souverain pourrait être également impacté par les risques pesant sur l'équilibre externe (*cf. brèves de la semaine dernière*) et sur le SFN. Selon le FMI, pour chaque augmentation de 10% de la vulnérabilité climatique, le spread de rendement sur les obligations souveraines s'accroît de +150 points de base, impactant ainsi la capacité d'emprunt souverain sur les marchés internationaux. En raison d'une combinaison de facteurs (i.e. géographiques et sociaux), le Fonds catégorise le Brésil comme un pays vulnérable aux répercussions du changement climatique. **Le facteur de vulnérabilité climatique du Brésil n'a toutefois pas encore généré de conséquences directes sur son risque souverain, notamment en raison de sa résilience face aux chocs externes.**

Le niveau des réserves internationales (345,7 Mds USD) dépasse le niveau de sa dette externe brute (319 Mds USD). Par ailleurs, la dette publique (88,4% du PIB en avril 2023 selon le FMI), est très peu détenue par des investisseurs étrangers (9,7%), et est surtout libellée en monnaie locale (95%), ce qui renforce la résilience externe du pays. Enfin, les agences de notation ne citent pas encore ce facteur de risque dans leurs derniers rapports (Moody's classe par exemple le Brésil dans la catégorie des pays peu sensibles aux risques climatiques). Pourtant, ces risques, souvent qualifiés de contingents, pourraient s'avérer importants à terme et susceptibles de jouer un rôle significatif dans l'évolution des notations souveraines à l'avenir.

Actualités macro-économiques & financières

La banque centrale du Brésil poursuit l'assouplissement de sa politique monétaire et le taux directeur s'établit désormais à 12,75%.

Dans une décision prise à l'unanimité, le Comité de Politique Monétaire (COPOM) de la Banque centrale (BCB) a annoncé le 20 septembre la poursuite de la politique d'assouplissement monétaire entamée en août, au même rythme que précédemment, avec une baisse des taux d'intérêts de 50 points de base (pdb). Avec cette décision, le taux directeur SELIC est désormais à 12,75%, contre 13,75% il y a six semaines.

La décision de la Banque centrale n'a pas surpris les opérateurs de marché locaux, qui s'attendaient très majoritairement à ce que la BCB maintienne le rythme de la réduction précédente. **En revanche, des doutes subsistaient quant aux prochaines réunions,** certaines institutions financières prévoyant une accélération de l'assouplissement dès cette année, avec une réduction supplémentaire de 75 pdb lors des prochains comités.

Or, le communiqué du Copom publié à l'issue de la réunion indique que le même rythme de 50 points de base serait maintenu dans les décisions futures, mettant toutefois fin à toute incertitude quant aux orientations futures de la politique monétaire brésilienne. Les indicateurs économiques pourraient pourtant signaler une marge de manœuvre pour des réductions plus importantes. Les prévisions d'inflation pour 2023 s'établissent désormais à 4,8%, soit

marginalement au-dessus de l'objectif de la BCB (3,25 % +/-1,5 %), tandis que ces mêmes projections indiquent que l'inflation de l'année prochaine (3,9%) serait conforme à l'objectif de 2024 (3% +/-1,5%). De plus, l'activité économique devrait ralentir au cours de l'année, en exerçant une pression à la baisse sur les prix. Mais c'est surtout la dynamique de l'inflation dans le secteur des services qui laissait présager une intensification du rythme des baisses de taux. Elle s'est établie à 0,08 % en août (IPCA), malgré une croissance soutenue de l'activité du secteur. **Cette décision confirme ainsi le caractère conservateur de l'institution et sa préoccupation d'ancrer les anticipations d'inflation.**

S'agissant du scénario inflationniste, selon le communiqué de la Banque centrale, les facteurs de risque à la hausse sont, d'une part, la persistance des pressions à la hausse sur les prix mondiaux et, d'autre part, une possible plus grande résilience de l'inflation des services. La principale préoccupation de la banque centrale pour l'année prochaine serait le risque de hausse des prix des matières premières, avec notamment une reprise de l'activité mondiale à un niveau plus fort qu'attendu, ainsi que l'impact possible du phénomène climatique « *El Nino* » sur l'agriculture. Il est également possible que les prix des carburants continuent d'augmenter en raison des pressions accrues sur le prix du pétrole. Enfin, le scénario actuel d'une croissance plus forte que prévu de l'activité dans les services au niveau national pourrait également présager d'une hausse plus forte des prix dans ce secteur.

La question budgétaire n'a pas été évoquée directement parmi les facteurs de risque pour l'inflation, mais le Copom a consacré une partie du communiqué pour souligner

l'importance pour le gouvernement d'attendre les objectifs de résultats primaires déjà établis pour les prochaines années, et de respecter le cadre fixé par les nouvelles règles budgétaires tout juste approuvées par le Congrès ([voir la brève](#)). En cas de non-respect, le communiqué met en garde contre le risque de limiter les baisses futures du taux d'intérêt, compte tenu de l'importance des prévisions relatives au résultat primaire pour l'ancrage des anticipations d'inflation¹. Pour rappel, le gouvernement s'est fixé comme objectif de dégager un résultat primaire nul en 2024, un excédent primaire de 0,5% du PIB en 2025 et de 1% en 2026.

Même s'il paraît peu probable que les préoccupations budgétaires interfèrent sur le cycle actuel de baisse des taux - du moins pour les prochaines réunions du Copom - ce commentaire peut être interprété comme un avertissement sur les préoccupations des membres du Comité concernant la responsabilité fiscale du gouvernement et l'évolution du débat budgétaire actuel. En effet, selon des experts il y aurait des risques fondés permettant de croire que l'objectif de déficit zéro pour 2024 ne soit pas atteint.

Les perspectives de croissance du PIB 2023 sont revues à la hausse, attendues à au moins 3%.

Les bonnes nouvelles sur le plan économique s'accompagnent de révisions à la hausse des prévisions de PIB pour 2023. Ainsi, la moyenne des anticipations du marché - publiée chaque semaine par la Banque centrale - prévoit désormais une croissance en 2023 de +2,9 %, une moyenne qui devrait certainement être revue à la

¹ Le résultat primaire est la différence entre les recettes et les dépenses publiques, à l'exclusion

des charges de la dette (principalement les intérêts).

hausse dès la semaine prochaine. Les prévisions étaient de +2,6% la semaine dernière et de 0,8% en janvier. Le ministère des Finances a également revu à la hausse le 18 septembre ses prévisions de croissance pour 2023 de 2,5% à 3,2%. Enfin, les projections de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), dans son rapport trimestriel sur les perspectives économiques intermédiaires, ont été révisées le 19 septembre et s'alignent désormais sur celles du gouvernement, à 3,2%, contre 1,7% en juin dernier. Le FMI, principale institution économique internationale, maintient pour l'instant ses prévisions de PIB brésilien à 2,1%, telles qu'elles ont été publiées dans la dernière mise à jour de son rapport sur les perspectives économiques mondiales (WEO) en juin. Ces prévisions seront revues dans l'édition d'octobre de son rapport.

Les prévisions pour l'activité économique en 2024 bénéficient du même optimisme et ont été revues à la hausse. Les marchés s'attendent désormais à une croissance de 1,5%, contre des anticipations de 1,3% il y a quatre semaines. Le ministère des Finances a maintenu sa prévision pour 2024 à 2,3 %, tandis que l'OCDE l'a relevée à 1,7%, contre 1,2% précédemment.

L'économie brésilienne a en effet entamé le second semestre 2023 à un rythme légèrement meilleur que prévu. L'IBC-Br, indice « haute fréquence » de l'activité - calculé par la Banque centrale (BCB) et considéré comme un indicateur avancé du PIB - a enregistré une hausse de 0,44% en juillet. Ce résultat a dépassé les attentes du marché qui tablait sur une augmentation de 0,3%. Compte tenu de la bonne performance de l'économie au cours de la période allant de janvier à juin, tirée en grande partie par l'agriculture, le ralentissement de

l'activité attendu au cours du second semestre devrait être moins marqué.

La surprise du côté de l'offre est principalement imputable au secteur des services, qui a enregistré une croissance supérieure aux prévisions au début du 2nd semestre. Le volume des services a augmenté de 0,5% en juillet par rapport à juin. En termes cumulés sur les 12 derniers mois, la croissance réelle des services - c'est-à-dire hors inflation - est de 6 %, avec un cumul de janvier à juillet de 4,5%. Se distinguent les « services aux ménages » avec une hausse de 8,7% sur les 12 mois, les « services de transports » (+8,2%) et les « services professionnels, administratifs et complémentaires » (+5,7%). La performance des services, qui représentent plus des deux tiers de l'économie brésilienne, a ainsi plus que compensé le recul de 0,6% de l'industrie en juillet, un secteur qui a enregistré une croissance nulle au cours des 12 derniers mois cumulés. C'est ce que montrent les derniers chiffres de l'Institut brésilien des statistiques (IBGE), l'IBC-Br ne publiant pas d'informations désagrégées au niveau sectoriel.

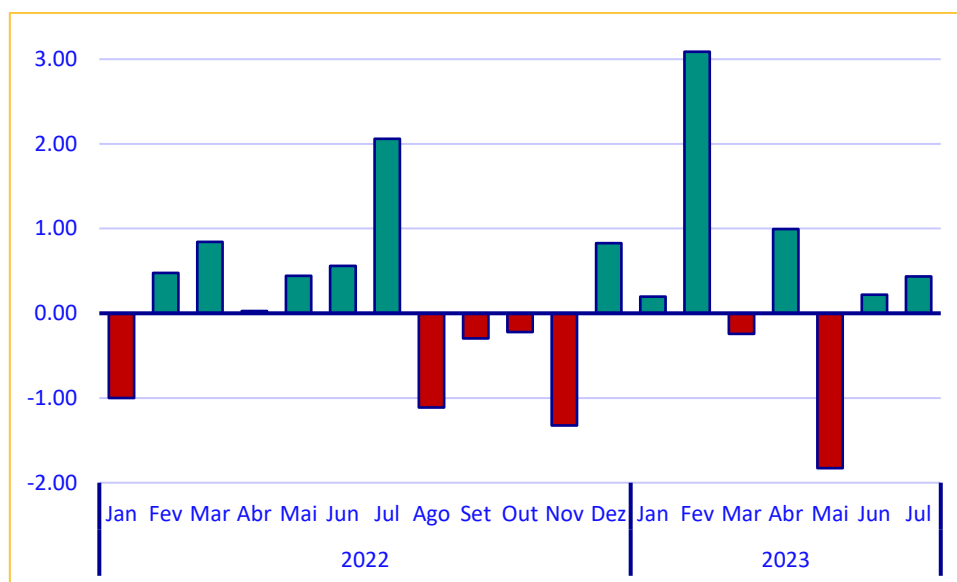
Du côté de la demande, la consommation des ménages a augmenté de 3,9% en cumulée sur les quatre derniers trimestres. Plusieurs facteurs expliquent cette performance : (i) la baisse de l'inflation et l'augmentation des revenus des ménages, avec des effets positifs sur le pouvoir d'achat ; (ii) la résilience du marché du travail et l'augmentation des transferts sociaux, notamment la revalorisation de la *Bolsa família*, expliquant la bonne performance des revenus ; (iii) l'investissement (+1,7%), ainsi que la consommation des administrations publiques (+1,4%) qui restent également résilients.

Evolution des marchés du 14 au 21 septembre 2023

Indicateurs*	Variation de la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2.5%	+5.8%	116 124
Risque-pays (EMBI+ Br)	-10pt	-55pt	201
Taux de change R\$/USD	+1.5%	-6.4%	4.94
Taux de change R\$/€	+1.5%	-6.6%	5.26

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

Graphique de la semaine : Indice d'activité IBC-BR



Source : Banque centrale du Brésil, SER-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

Responsable de la publication : Sébastien Andrieux, Chef du service économique de Brasilia

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

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