Direction générale du Trésor

MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL DE BRASILIA

Semaine du 31 mars au 6 avril 2023

LE CHIFFRE À RETENIR

5,4%

C'est **la part du yuan (CNY) dans les devises composant les réserves de la Banque centrale du Brésil en 2022**.

Même si elle reste toujours très loin du dollar (80,4%), **la monnaie chinoise dépasse désormais l'euro (4,7%),** qui occupait la 2ème place depuis 2015.

Résumé :

- **Le yuan est désormais la 2ème devise composant les réserves de la Banque centrale du Brésil.**

Confirmant le bond observé en 2021, la monnaie chinoise est désormais la 2ème devise avec 5,4% du total. Elle reste très loin du dollar (80,4%), mais dépasse l'euro (4,7%). A fin 2022, les réserves de la BCB s'élevaient à 324,7 Mds USD, gardant un niveau confortable malgré un recul sur l'année (-11,7%).

- **Le Brésil signe avec la Chine un accord pour permettre des transactions commerciales sans recourir au dollar.**

Les banques centrales brésiliennes et chinoises ont annoncé la signature d'un mémorandum d'accord ayant pour objectif de réaliser des transactions sans utiliser la monnaie américaine comme intermédiaire. Ce mécanisme, qui serait opéré par une filiale brésilienne de la banque chinoise ICBC, pourrait notamment permettre de faire baisser les coûts de transaction. Par ailleurs, Bocom BBM a annoncé son adhésion à CIPS devenant ainsi la 1ère banque d'Amérique latine à intégrer cette alternative chinoise au système SWIFT.

- **La Banque centrale du Brésil continue de juger nécessaire sa politique monétaire ferme menée contre l'inflation.**

Dans son rapport trimestriel sur l'inflation, la BCB révise pour 2023 ses projections d'inflation à 5,8% (contre 5% il y a trois mois) et de croissance à +1,2% (contre +1%). L'institution monétaire, qui estime les taux réels actuels à 7,7% soit bien au-dessus du taux neutre de 4%, dit nécessaire le ralentissement économique observé pour ramener l'inflation au niveau de sa cible. La BCB dit par ailleurs accueillir positivement la proposition gouvernementale de réforme des règles budgétaires, car elle écarte les scénarios d'explosion de la dette publique.

- **Évolution des marchés du 31 mars au 6 avril 2023.**
- **Graphique de la semaine : répartition par devise des réserves internationales de la Banque centrale du Brésil de la BCB.**

Le yuan est désormais la 2ème devise composant les réserves de la Banque centrale du Brésil.

La Banque centrale du Brésil (BCB) a publié le 31 mars 2023 l'état des lieux de ses réserves internationales (RI) en 2022, en détaillant notamment sa composition par type d'instrument et de devise.

L'essentiel des avoirs de réserve convertibles composant les RI du Brésil sont des titres souverains (89,3% du total), principalement émis par le Trésor des EUA. En lien avec la monnaie dans lesquelles cette dette externe brute brésilienne est libellée, le dollar américain (USD) domine ainsi largement la composition des avoirs de réserve convertibles avec 80,42% du total.

Confirmant le bond observé en 2021 (de 1,2% à 5%), le yuan (RMB) est désormais la 2ème monnaie avec 5,37% du total. La hausse de la part de la monnaie chinoise s'explique par la volonté de la BCB de diversifier son panier de monnaies. Cette stratégie vise à répliquer dans une certaine mesure le panier des DTS du FMI, au sein duquel la monnaie chinoise pèse 12,3% depuis août 2022. Cette évolution accompagne par ailleurs la croissance du poids de la Chine dans le commerce international et dans le commerce extérieur brésilien.

Cette progression se fait au détriment de l'euro (EUR), qui avec 4,74% perd donc la 2ème place qu'elle occupait depuis 2015. La monnaie européenne avait frôlé les 8% en 2020, avant de retomber de presque 3 p.p en 2021. Le reste des réserves se décomposent de la façon suivante : 3,15% en livres sterling (GBP), 2,52% en or, 1,86 % en yens (JPY), 1,01 % en dollars canadiens (CAD) et 0,92% en dollars australiens (AUD).

* * *

Au total, au 31 décembre 2022, les encours de RI de la BCB s'élevaient à 324,7 Mds USD, en recul de presque 38 Mds USD (-11,7%) par rapport à la même date en 2021 (362,2 Mds USD). Cette diminution des réserves internationales s'explique par une perte de rendement en lien avec la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et par les variations du taux de change. **Le niveau des réserves reste toutefois confortable : elles représentent 17% du PIB et couvrent 47% de la dette externe brute du Brésil.**

Pour rappel, l'encours des RI du Brésil était jusqu'en 2006 bien plus faible (moins de 60 Mds USD), avant de connaitre une progression très forte les années suivantes (360 Mds USD en 2011). Cette accumulation d'actifs en devise a été expliquée par la période de boom des prix des matières premières et de fortes entrées de capitaux au Brésil suite à la crise financière globale.

L'encours des RI s'est maintenu stable jusqu'à nos jours, grâce entre autres au cadre opérationnel de la BCB. Depuis 2012, pour gérer les périodes de pression à la baisse du real, plutôt que d'effectuer des ventes de réserves/achats de réaux (BRL) sur le marché au comptant, **la BCB a généralement pris des positions à terme longues en BRL et courtes en USD sur le marché de swap de devises** pour signaler aux participants son pari sur l'appréciation du real et soutenir le cours de la devise locale. Dans les années récentes, la forte dépréciation du real a contraint la BCB à recourir de nouveau à la vente d'une partie de ses RI à partir du T3 2019 (les dernières ventes sur le marché spot dataient de 2009).

A noter que par ailleurs, le 22 mars 2023, la BCB a reçu le prix « Meilleur gestion des réserves », décerné annuellement par la revue britannique *Central Banking*.

Le Brésil signe avec la Chine un accord pour permettre des transactions commerciales sans recourir au dollar.

Les banques centrales brésiliennes et chinoises ont annoncé le 30 mars la signature d'un mémorandum d'accord ayant pour objectif de réaliser des transactions commerciales et des prêts entre les deux pays sans recourir au dollar américain. Fin janvier, les banques centrales chinoises et brésiliennes avaient déjà signé un premier protocole d'entente signalant leur volonté de coopération dans ce domaine.

Les deux pays ont annoncé que le mécanisme de compensation entre BRL et RMB sera opéré par une filiale brésilienne de l'ICBC (*Industrial and Commercial Bank of China*), plus grande banque du monde. Concrètement, une entreprise brésilienne exportatrice utilisant ce système recevrait un montant en RMB dans cette banque, où il serait échangé contre sa valeur en BRL.

La Chine utilise déjà des mécanismes similaires avec 25 autres pays, dont par exemple la Russie avec qui elle a signé un accord en 2019. Ces initiatives illustrent la volonté de développer l'usage de sa monnaie dans le commerce international.

La création de ce mécanisme pourrait dynamiser le commerce bilatéral entre les deux pays. Encore difficiles à évaluer du fait du caractère embryonnaire du projet, les avantages pour les entreprises brésiliennes pourraient être divers :

- **une réduction des coûts financiers, en supprimant les frais liés à la transaction intermédiaire que requiert l'usage du dollar** (aujourd'hui, plus de 90% des transactions du commerce extérieur brésilien se font en USD) ;
- **une augmentation de la liquidité du yuan sur le marché brésilien** ;
- **une plus grande prévisibilité du taux de change pour les entreprises**, étant donné que les variations du RMB sont plus limitées que celles de l'USD ;
- **un éventuel accès à des lignes de financement dans des banques chinoises, avec des taux d'intérêt plus bas pour les exportateurs brésiliens.** Cela serait rendu possible car ces entreprises brésiliennes ne seraient plus soumises aux restrictions chinoises en matière de contrôle des capitaux. A ce stade, cet avantage reste cependant encore très incertain ;

Cependant, la pertinence pour les entreprises exportatrices brésiliennes de recourir à ce mécanisme reste à confirmer. Ce gain d'autonomie par rapport au dollar se fait en effet au prix d'une **nouvelle dépendance vis-à-vis de la monnaie chinoise**, dont le taux de change est contrôlé étroitement par les autorités chinoises (régime de change flottant mais administré). De plus, selon Felippe Serigati, économiste à la Fondation Getulio Vergas (FGV), la situation du Brésil rend peu pertinente ce mécanisme car i/ **les prix des commodités (qui constituent la majorité des produits exportés par la Chine) sont fixés en dollar** sur les cours internationaux, et donc les agents économiques continueront d'utiliser comme référence le prix en USD ; ii/ au contraire d'autres pays pouvant faire face à une pénurie de devise, **ni le Brésil ni la Chine ne souffre d'un problème de balance des paiements** pouvant justifier la création de ce système de compensation.

Cet accord s'inscrit dans un contexte de montée en puissance de la Chine dans le commerce extérieur brésilien. Principal partenaire commercial du Brésil depuis 2009, la Chine est à la fois son principal client avec des exportations vers la Chine de 89,4 Mds USD en 2022, (soit 26,8% des exportations brésiliennes totales) et son principal fournisseur avec 60,7 Mds USD d'importations depuis la Chine (soit 22,3% des importations brésiliennes). **La présence chinoise au Brésil s'est également développée grâce à l'augmentation de ses IDE.** La Chine est désormais le 5ème investisseur étranger en 2021 avec 29,9 Mds USD (participations en capital selon le critère du contrôle final), soit 4,5% du total (contre 1,3% en 2011).

L'annonce de cet accord s'est faite dans le cadre d'une visite d'une délégation brésilienne en Chine, marquée par plusieurs annonces sur la coopération entre les deux pays (malgré l'absence du Président Lula qui a reporté de 15 jours sa visite pour raisons de santé).

Sur la question des paiements, la banque sino-brésilienne Bocom BBM a par ailleurs annoncé son adhésion à CIPS (*China Interbank Payment System*), l'alternative chinoise au système SWIFT[1]. Elle est la première banque d'Amérique latine a intégré ce système.

La Banque centrale du Brésil continue de juger nécessaire sa politique monétaire ferme menée contre l'inflation.

La BCB a présenté son analyse de la conjoncture macroéconomique, dans son rapport trimestriel sur l'inflation (*Relatório Trimestral de Inflação*), diffusé le 30 mars.

L'autorité monétaire souligne que le niveau de croissance des prix reste encore élevé, notamment dans sa composante sous-jacente (+8,4%). Elle justifie ainsi le maintien du taux directeur à 13,75% (à

[1] Le SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) est un système de messagerie pour les paiements internationaux. Géré par une entreprise belge, il connecte plus de 11 000 institutions financières dans le monde, et est le principal intermédiaire de messages de paiement dans le monde.

ce niveau depuis août 2022), qui correspond à un taux de 7,7% en termes réels au T2/2023 (bien au-dessus du taux neutre estimé à 4%). **L'institution monétaire constate toutefois une baisse de l'inflation (+5,6% en février).** Comme facteur d'explication, est notamment cité le scénario externe (baisse du prix des commodités, décélération mondiale, resserrement de la politique monétaire dans les principales économies mondiales).

Néanmoins, les projections d'inflation de la BCB ont été revues à la hausse, passant de 5 à 5,8% pour 2023, s'éloignant ainsi de sa cible (3,25%, avec une tolérance de +- 1,5 p.p), tout comme pour 2024 (de 3% à 3,6%). Pour expliquer ces variations, la BCB cite notamment les effets sur la demande globale de la politique budgétaire expansionniste, et l'évocation par le gouvernement de la possibilité d'une modification des objectifs d'inflation. Dans le scénario central décrit par la BCB, l'inflation ne devrait revenir dans sa cible (3% pour 2024 avec tolérance +/- 1,5 p.p) seulement à l'horizon T2 2024 (4,2%).

La BCB a salué l'initiative du gouvernement Lula de présenter une nouvelle règle de contrôle budgétaire, facteur de nature à faire baisser les projections d'inflation en réduisant les inquiétudes sur la trajectoire de la dette publique. Dévoilée depuis la publication du rapport, **la proposition de réforme a été évaluée « très positivement » par la BCB selon le gouverneur Roberto Campos Neto**. Ce dernier souligne qu'elle élimine le risque d'une explosion de la dette publique, tout en précisant attendre les éventuelles modifications au Congrès et plus de détails sur les mesures du gouvernement pour faire progresser les recettes fiscales.

L'institution monétaire a par ailleurs modifié son estimation de croissance pour 2023, la rehaussant de 1% à 1,2%. Cela s'explique par une amélioration des perspectives pour l'industrie extractive et la diffusion des premiers indicateurs d'activité du début 2023, plus résilients que prévu. **Malgré cela, la croissance de l'activité anticipée pour 2023 reste en net ralentissement par rapport à 2022**, en lien avec dégradation du scénario international et, sur le plan domestique, l'effet récessif de la politique monétaire restrictive. L'industrie et les services devraient peu progresser sur l'année (respectivement +0,3% et +1%), la croissance étant essentiellement tirée par l'agriculture (+7%). **La BCB juge nécessaire le ralentissement économique observé pour garantir la convergence de l'inflation vers les objectifs définis**. Le président de la BCB a mis en avant le coût qu'aurait une politique monétaire ne mettant pas en priorité la lutte contre l'inflation. Selon lui, ce coût serait « plus élevé, plus long et beaucoup plus dommageable » pour l'économie brésilienne que l'actuelle politique monétaire menée.

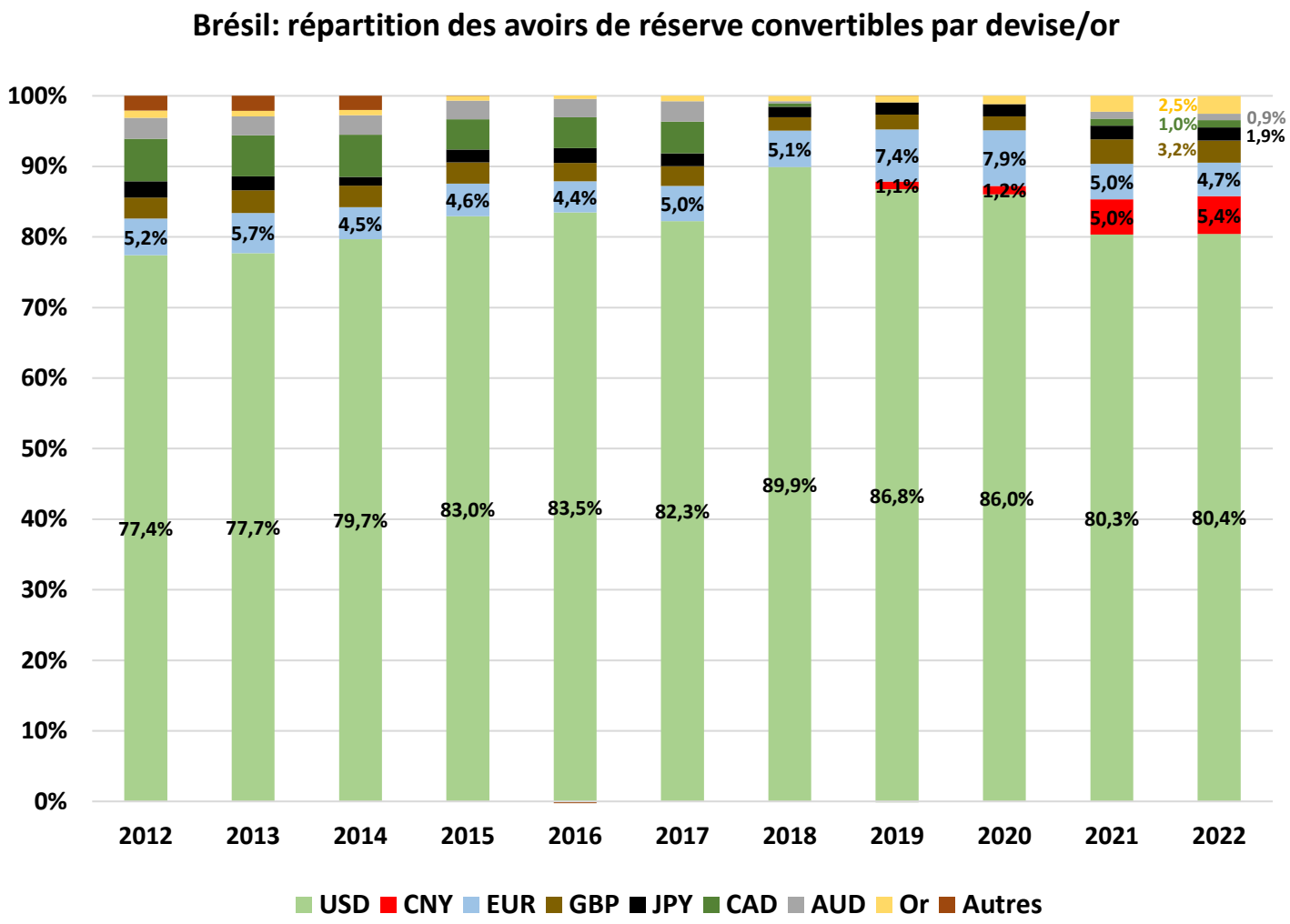
La BCB a également souligné le ralentissement du marché du crédit et la baisse des émissions d'obligation. En plus des effets de la politique monétaire, la BCB met en avant une progression de l'aversion au risque liée à des « événements spécifiques liés aux grandes entreprises », faisant référence au risque de faillite du détaillant Lojas Americanas, placé depuis mi-janvier sous le régime de récupération judiciaire. La BCB dit toutefois pour l'instant ne voir qu'un impact limité. La projection de la croissance du crédit en 2023 a été ramenée de 8,3% à 7,6%. Le segment des crédits aux entreprises octroyées dans des conditions de marché a ainsi révisée de 8% à 6%.

Evolution des marchés du 31 mars au 6 avril 2023.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-2,4%	-8,2%	100 755
Risque-pays (EMBI+ Br)	-2pt	-1pt	255
Taux de change R$/USD	-1,7%	-4,7%	5,03
Taux de change R$/€	-1,1%	-1,8%	5,53

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

Graphique de la semaine : répartition par devise des réserves internationales de la BCB.



* La répartition n'inclut pas la position de réserve et les DTS auprès du FMI

Source : BCB, 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

MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Responsable de la publication : Sébastien Andrieux, chef du Service économique régional de Brasília
Rédacteurs : Rafaël Cezar, Adrien Ferrand, Vincent Le Régent

Pour s'abonner : vincent.leregent@dgtresor.gouv.fr
Crédit photo : ©marchello74