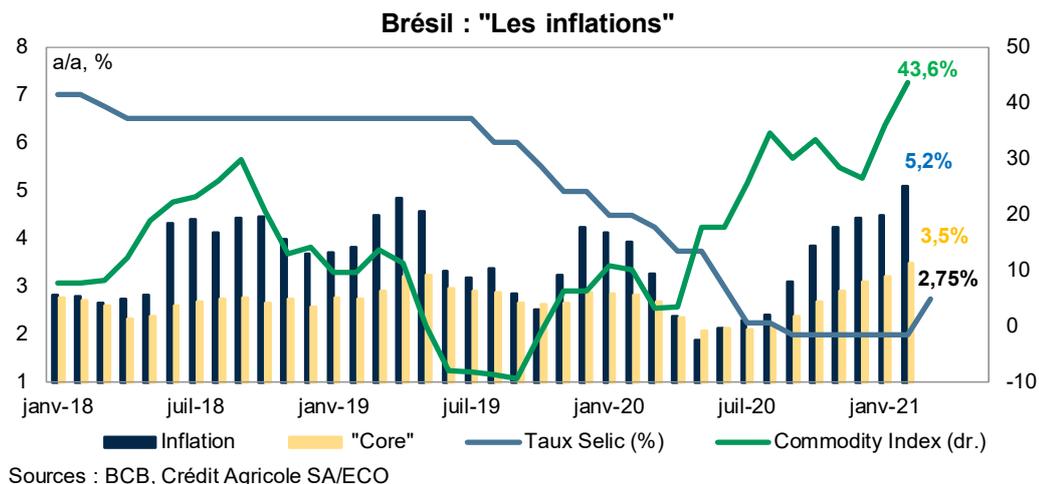


Perspectives

N°21/094 – 24 mars 2021

BRÉSIL – Un resserrement monétaire vigoureux

À la suite d'une accélération à près de 0,9% au cours du mois, l'inflation en glissement mensuel (IPCA) s'est établie à 5,2% en février (après 4,6% en janvier). Les sources d'inflation sont essentiellement logées dans deux postes spécifiques¹ qui expliquent 70% de l'inflation mensuelle : en tout premier lieu, celui des transports (53% de l'inflation en février ; augmentation des prix des carburants) puis de l'éducation (17% ; ajustements des frais en début d'année scolaire). L'inflation tangente la borne supérieure de la cible de la Banque centrale (3,75% +/-1,25 p.p.). Le Comité de politique monétaire (COPOM) de la banque centrale (BCB) a relevé le taux directeur (Selic) de 75 points de base (pb) à 2,75%, à l'unanimité et au-delà des anticipations du marché (consensus à 50 pb).



☑ Notre opinion – Alors que la hausse mensuelle de l'indicateur avancé d'activité de la BCB en janvier (+1%, mais encore en baisse sur un an de -4%) dissimule une amélioration toute relative², que plane le risque d'un nouveau ralentissement marqué au premier trimestre en raison de la détérioration de la situation sanitaire, que les prévisions de croissance sont revues à la baisse³, la BCB a procédé à sa première hausse de taux depuis juillet 2015 (le relèvement de 50 pb portait alors le Selic à 14,25%...).

¹ Poids des composantes de l'indice des prix (IPCA) – Alimentation et Boissons : 21,1 ; Logement et équipement du foyer : 19,5 ; Habillement : 4,3 ; Transports : 19,9 ; Santé et soins personnels : 13,1 ; Dépenses personnelles : 10,4 ; Education : 6 ; Communication : 5,7 (source : IBGE, février 2021).

² À la progression du secteur des services (transports, services professionnels et administratifs) et de la production (en ralentissement) industrielle, s'oppose la baisse des ventes au détail (fin de l'aide d'urgence en janvier).

³ Selon le rapport hebdomadaire de la BCB sur les anticipations de marché (*Market Readout* du 12 mars), la médiane des prévisions de croissance se situe à 3,2% pour 2021 (contre 3,4% un mois auparavant). Les prévisions d'inflation (fin 2021) se redressent (à 4,6%, contre 3,6% il y a un mois) tout comme celles du Selic (4,5%, contre 3,75%) et du dollar (5,30, contre 5).

Au terme d'un assouplissement massif, la BCB entame ainsi un processus de « normalisation partielle » de sa politique monétaire qu'elle justifie doublement : le PIB s'est fortement redressé fin 2020 (récupérant une large partie du recul subi au premier semestre) et les anticipations d'inflation dépassent la cible centrale. Les conditions requises par un soutien monétaire extraordinaire ont cessé. Dans son scénario central, les projections de la BCB situent l'inflation autour de 5% fin 2021 (3,5% fin 2022). Ce scénario suppose une trajectoire du taux Selic à 4,5% fin 2021 et à 5,5% en 2022.

L'accélération de l'inflation est patente et le risque d'un maintien à un niveau excédant largement la cible durant un semestre est élevé. Le prix des matières premières ne peut être seul tenu pour responsable. En 2020, l'inflation a accéléré rapidement après avoir atteint un creux en mai sous l'effet de la hausse des prix des matières premières alimentaires, de la dépréciation du change, mais aussi du redressement de l'inflation sous-jacente alimentée par le rebond de la demande intérieure, elle-même soutenue par les transferts en faveur des ménages.

Bien que l'effet de la hausse très marquée du prix de l'énergie soit voué à disparaître « statistiquement » (sous réserve d'une stabilisation du prix du pétrole) et que la dynamique de la reprise s'essouffle, la perspective d'un nouveau soutien budgétaire d'urgence à la demande (de bien moindre ampleur qu'en 2020 et pour seulement quatre mois), la dépréciation passée du change (et son actuelle fragilité) contribueront à exercer des pressions haussières sur les prix jusqu'à la fin de l'été au mieux. La BCB est claire : une nouvelle hausse de 75 pb interviendra lors de sa prochaine réunion. Cela ne préjuge cependant pas d'un resserrement monétaire se poursuivant tout au long de l'année : la BCB n'est pas exagérément agressive ; après s'être montrée tolérante, elle prend de l'avance et pourrait marquer une pause au plus tôt au second semestre. Il n'y a pas lieu de s'inquiéter démesurément de l'impact du resserrement du taux directeur sur le crédit⁴ : le premier agent pénalisé sera l'État (il est estimé qu'une augmentation d'un point de pourcentage alourdit le besoin de financement public de 0,4% du PIB).

Article publié le 19 mars 2021 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

⁴ [Brésil – Un vrai V \(qui ne préjuge pas de la reprise à venir\)](#) – 11 mars 2021

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
23/03/2021	<u>Royaume-Uni – La BoE plus optimiste sur les perspectives à court terme</u>	Royaume-Uni
22/03/2021	<u>France – Confinement, le troisième</u>	France
19/03/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/03/2021	<u>Fintech, l'envers du décor ! Une diversité de façade</u>	Banques, innovation
17/03/2021	<u>Chine – Ce qu'il faut retenir des "deux sessions"</u>	Asie
16/03/2021	<u>États-Unis – Un plan de sauvetage au-delà des attentes</u>	États-Unis
15/03/2021	<u>BCE – Non, il ne s'agit pas d'une "bonne" repentification de la courbe des taux</u>	UE
12/03/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/03/2021	<u>France – Crise de la Covid-19 et marché du travail : premiers enseignements et incertitudes futures</u>	France
12/03/2021	<u>Italie – Conjoncture flash : Détail des comptes nationaux au T4 2021</u>	Italie
11/03/2021	<u>Brésil – Un vrai V (qui ne préjuge pas de la reprise à venir)</u>	Emergents
10/03/2021	<u>Zone euro – Conjoncture flash : la demande intérieure freine la croissance du PIB au T4 2020</u>	UE
10/03/2021	<u>Géopolitique – "China Standards 2035", là où la mondialisation rencontre la géopolitique</u>	Emergents
10/03/2021	<u>Plan de relance européen : opportunités, contraintes et risques</u>	UE
09/03/2021	<u>Royaume-Uni – Budget 2021, des ruptures dans la tradition des Tories</u>	Royaume-Uni
08/03/2021	<u>Zone euro – Le pari du déficit : un risque à prendre jusqu'en 2022 pour la Commission européenne</u>	UE
05/03/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.