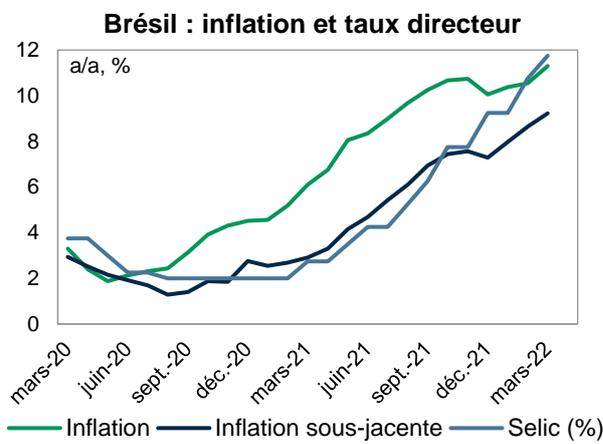


Perspectives

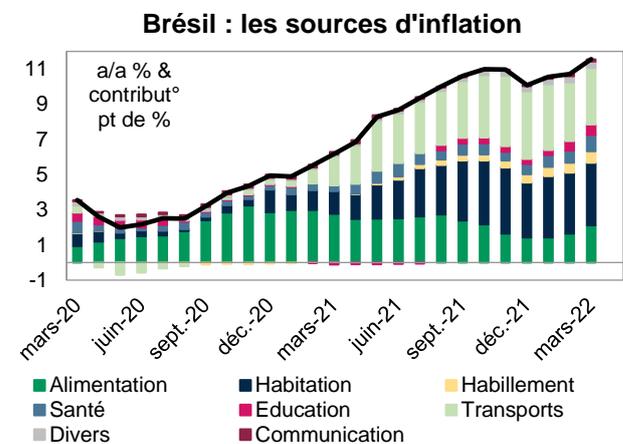
N°22/146 – 27 avril 2022

BRÉSIL – Inflation : bien au-delà des pressions très en amont

Les chiffres d'inflation de mars confirment l'accélération et la diffusion de la hausse des prix. À la suite d'un accroissement sensible au cours du mois (1,6%, soit le rythme mensuel le plus élevé depuis janvier 2003), l'inflation (IPCA) sur douze mois a encore augmenté pour s'établir à 11,3% (soit le rythme annuel le plus élevé depuis octobre 2003). L'impact des prix de l'énergie explique encore une large part de cette hausse avec des contributions élevées du poste des transports (contribution à l'inflation totale de 3,2 points de pourcentage, p.p. due à l'augmentation de l'essence annoncée par Petrobras mi-mars) et de l'habitation (3,55 p.p. dus à la hausse du prix du gaz en bouteille). Mais la hausse est généralisée, avec des contributions importantes de l'alimentation (2,10 p.p.) et non négligeables des services. Par ailleurs, s'il était encore nécessaire de le mentionner, l'accélération de l'inflation pénalise particulièrement les ménages modestes : la hausse de l'INPC¹ excède celle de l'IPCA pour atteindre 1,7% en mars 2022, portant la hausse sur un an à 11,7%.



Sources : BCB, Crédit Agricole S.A./ECO



Source : BCB, Crédit Agricole S.A./ECO

¹ Comme l'indique la Banque centrale (BCB), l'indice national élargi des prix à la consommation (IPCA) est la référence pour le ciblage de l'inflation (2022, [3,5% +/- 1,5 point de pourcentage]). La population cible de l'IPCA englobe les familles dont le revenu est compris entre 1 et 40 salaires minimums. L'indice national des prix à la consommation (INPC) mesure l'évolution des prix selon un panier représentatif de la population salariée avec des revenus plus faibles, de 1 à 5 salaires minimums.

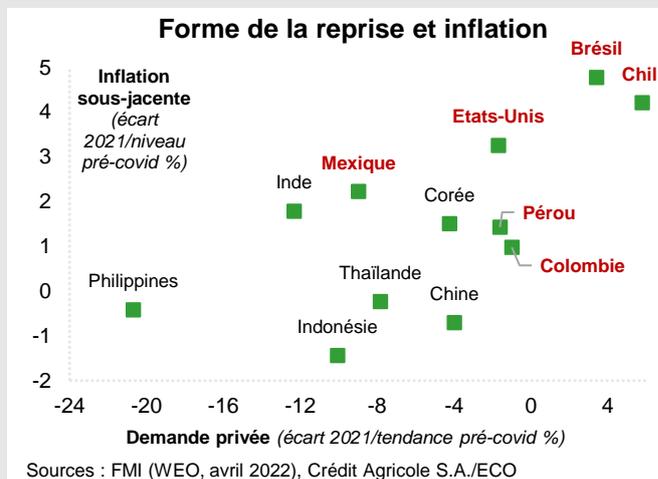
✓ **Notre opinion** – L'accélération de l'inflation sous-jacente confirme la diffusion loin des seules composantes volatiles. Au-delà des pressions en amont (matières premières, dépréciation passée des cours de change), la hausse très sensible de l'inflation au Brésil, mais aussi dans de nombreux pays latino-américains, tient largement à la forme que la sortie de crise y a prise : à la différence évidente de l'Asie (à l'autre bout du spectre), la demande interne privée a joué un rôle moteur, propice à l'accélération de l'inflation sous-jacente². Un constat que vient confirmer le récent [World Economic Outlook](#) du FMI.

La baisse des tarifs de l'énergie en avril³ laissait espérer une amorce de repli de l'inflation. Cependant, dès mars, avant même que le dernier chiffre d'inflation élevé ne soit connu, la BCB⁴ insistait sur le choc d'offre découlant de la guerre russo-ukrainienne dont elle estimait qu'il pourrait avoir des conséquences à long terme conduisant à des pressions inflationnistes plus persistantes.

Malgré des données plus favorables sur les comptes publics, le Comité de Politique Monétaire (COPOM) estimait en outre que les incertitudes concernant le cadre budgétaire maintenaient un risque élevé de désancrage des anticipations d'inflation (tout en estimant que ce risque était partiellement intégré dans les anticipations d'inflation, d'une part, et dans les prix des actifs utilisés dans ses modèles, d'autre part). Jugeant que les risques entourant le scénario d'inflation étaient asymétriques et haussiers, une hausse du Selic de 100 points de base (pb, à 11,75%) était décidée et un relèvement de même ampleur déjà annoncé pour la prochaine réunion de mai.

Le cycle de resserrement monétaire n'est certainement pas parvenu à son terme mais il s'en rapproche. En dépit de la multiplication des chocs et d'une inertie assez élevée de l'inflation, les anticipations d'inflation se sont redressées mais n'ont pas « dévié ». Selon le Market Readout de la BCB, elles situent l'inflation à 3,8% en 2023 : ce qui, au regard des chocs, témoigne de la crédibilité de la politique monétaire.

Enfin, alors que le FMI vient de réviser à la baisse les prévisions de croissance mondiale (qui se replierait de 6,1% en 2021 à 3,6% en 2022 et 2023 soit une baisse de, respectivement, 0,8 p.p. et 0,2 p.p. par rapport aux prévisions de janvier⁵), les perspectives pour l'Amérique latine (certes assez peu brillantes) ne s'assombrissent pas. Après 6,8% en 2021, la croissance régionale ralentirait vers 2,5% en 2022 et 2023 : elle échappe au « coup de rabot » que le FMI impose désormais partout en 2022 par rapport aux prévisions élaborées en début d'année. La région serait essentiellement touchée par l'inflation et le resserrement des politiques monétaires. Elle pourrait être affectée par la révision à la baisse de la croissance prévue en Chine et aux États-Unis : à, respectivement, 4,4% et 3,7% en 2022, ces rythmes restent honorables. Par ailleurs, si le Mexique voit sa prévision de croissance 2022 revue à la baisse (de 2,8% à 2%, après 4,8% en 2021), la croissance prévue pour le Brésil atteint 0,8% en 2022 : un ralentissement sévère au regard de 2021 (4,6%), mais une hausse de 0,5 p.p. par rapport à la prévision de janvier.



Article publié le 22 avril 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

² « [Inflation – Asie, Amérique latine, le poids de l'histoire et de l'isolement](#) » – 31 mars 2022.

³ Le gouvernement a annoncé la fin de la majoration des tarifs de l'électricité imposée en août 2021 en raison de la faiblesse des précipitations imposant que les centrales thermiques (plus coûteuses) prennent le relais des barrages hydroélectriques. La majoration serait certes supprimée mais le tarif de base lui-même devrait prochainement augmenter.

⁴ Compte-rendu du comité de politique monétaire des 15-16 mars 2022 publié le 22 mars.

⁵ *World Economic Outlook* (avril 2022) dans l'introduction duquel le FMI prend soin de préciser ses hypothèses : le conflit reste confiné à l'Ukraine ; de nouvelles sanctions susceptibles d'être imposées contre la Russie épargnent le secteur de l'énergie (l'impact des décisions des pays européens de se « sevrer » de l'énergie russe et des embargos annoncés jusqu'au 31 mars 2022 est pris en compte dans le scénario de référence) ; les impacts sanitaires et économiques de la pandémie s'atténuent au cours de l'année 2022.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
26/04/2022	<u>Espagne – Scénario 2022-2023 : début d'année sous tension</u>	Espagne
25/04/2022	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2023 : stagflation et risque de récession</u>	Royaume-Uni
25/04/2022	<u>Zone euro – Le rebond des services compense la faiblesse de la production industrielle</u>	Union européenne
25/04/2022	<u>Allemagne – Scénario 2022-2023 : d'une crise à une autre...</u>	Allemagne
22/04/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
22/04/2022	<u>Zone euro – Scénario 2022-2023 : un triple choc</u>	Zone euro
21/04/2022	<u>Le microbiote ouvre la voie à de nouvelles approches thérapeutiques</u>	Santé
21/04/2022	<u>Mexique – "Que personne n'oublie que c'est le peuple qui commande"...</u>	Amérique latine
20/04/2022	<u>Parole de banques centrales – BCE : la sagesse c'est adapter ses convictions à l'évidence</u>	Union européenne
20/04/2022	<u>Royaume-Uni – L'inflation, toujours plus étendue, toujours plus forte</u>	Royaume-Uni
19/04/2022	<u>France – Scénario 2022-2023 : une reprise sous tension</u>	France
15/04/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/04/2022	<u>Les investissements directs étrangers dans les pays émergents</u>	Monde
13/04/2022	<u>Asie – Le Sri Lanka annonce un défaut sur sa dette extérieure</u>	Asie
12/04/2022	<u>Hongrie – Le 4x4 de Viktor Orbán</u>	PECO
11/04/2022	<u>Espagne – PIB revu à la baisse, selon les prévisions de la Banque d'Espagne</u>	Espagne
11/04/2022	<u>Zone euro – Vulnérabilité à l'approvisionnement en gaz russe : quelles stratégies ?</u>	Union européenne

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 : Fabienne Pesty

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.