

# Perspectives

N°23/052 – 22 février 2023

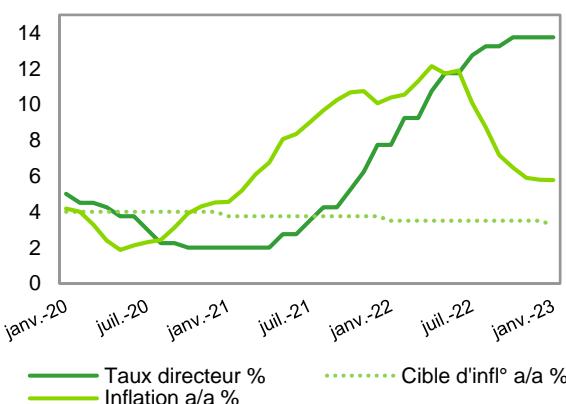
## BRÉSIL – Dans l'attente de nouveaux ancrages

Après avoir décéléré très rapidement et sans discontinuer passant de près de 12% en juin 2022 à 5,8% en décembre, le repli de l'inflation marque une pause en janvier (rythme mensuel en léger repli de 0,6% à 0,5% mais glissement annuel stable à 5,8%). En janvier, si les prix administrés ont continué de reculer (grâce à la baisse substantielle des prix de l'essence et de l'électricité), les prix de marché ont poursuivi leur progression à un rythme très (trop) soutenu de 9% sur un an.

**La stabilité de l'inflation en janvier suggère, en raison notamment du prix des services, un socle d'inflation résistant et des progrès qui désormais devraient être lents.** Compte tenu d'une révision de la hausse attendue en 2023 des prix administrés (8,5% contre un peu moins de 7% il y a quatre semaines), les marchés<sup>1</sup> tablent sur un taux d'inflation de 5,8% (contre 5,4% il y a quatre semaines) en 2023 (4% en 2024 et 3,6% en 2025). C'est une révision certes modeste mais elle valide la grande prudence dont fait preuve la banque centrale (BCB) qui n'hésite pas à évoquer la possibilité de resserrer sa politique monétaire<sup>2</sup> et un taux directeur (Selic) attendu en repli moins net fin 2023 par les marchés (12,75% contre 12,5% il y a quatre semaines et 13,75% aujourd'hui).

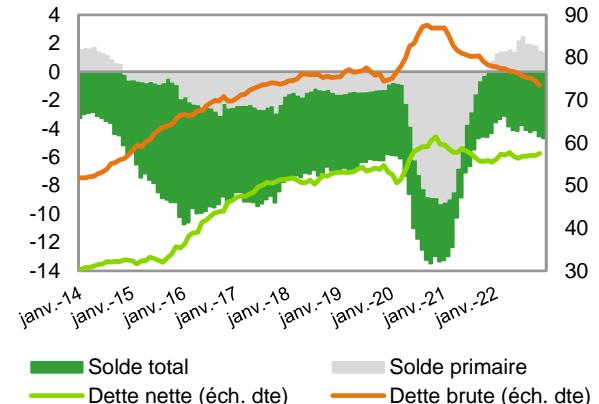
Le président Lula n'a pas été avare de commentaires sur les cibles d'inflation (3,25% pour 2023, 3% pour 2024 et 2025) et le niveau élevé des taux d'intérêt. Or, outre la définition d'un nouvel ancrage budgétaire (proposition gouvernementale pouvant être transmise au Congrès jusqu'au 31 août mais susceptible d'intervenir dès avril), deux événements seront décisifs et scrutés avec une attention toute particulière par les marchés : la réunion en juin du Conseil Monétaire National (CMN) afin de déterminer la cible d'inflation s'appliquant à partir de 2026 et la nomination de deux membres du *Board* de la BCB. Les mandats de deux des huit sous-gouverneurs de la BCB (auxquels s'ajoute le gouverneur) expirent fin février. Leurs successeurs doivent être désignés par le président mais leurs nominations doivent être ratifiées par le sénat à la majorité simple.

Brésil - Inflation et taux directeur



Sources : BCB, Crédit Agricole SA/ECO

Brésil - Finances publiques



Sources : BCB, Crédit Agricole SA/ECO

<sup>1</sup> « Market Readout », Banco Central do Brasil, Market expectations, 10 février 2023.

<sup>2</sup> « Brésil : la détermination sans faille de la banque centrale », Crédit Agricole, [Hebdomadaire N°23/035](#), 3 février 2023.

**Sur deux autres sujets, l'un essentiel (les finances publiques), l'autre « seulement » sérieux (les comptes extérieurs), le bilan 2022 est finalement plutôt « convenable ».** Les derniers chiffres signalent, en effet, l'absence de détérioration pathogène des comptes publics (peu flexibles car lestés par la charge de la dette) et la stabilité du déficit courant (modeste et facilement financé).

En 2021, aidée par de meilleures recettes fiscales (croissance nominale, hausse des cours des matières premières et dépréciation favorables aux revenus du secteur primaire), une amélioration naturelle post-pandémie des **finances publiques** s'était engagée. Elle s'est interrompue en 2022 mais la dérive est modeste. Le secteur public consolidé a enregistré un surplus primaire légèrement inférieur à 1,3% du PIB. Il a acquitté des intérêts totalisant près de 6% du PIB, affichant ainsi un déficit total de 4,7% du PIB. Fin 2022, la dette brute du gouvernement atteint 73,5% du PIB et la dette nette du secteur public (gouvernement fédéral, sécurité sociale, États et municipalités) se situe à 57,5% du PIB. Au titre des facteurs d'augmentation de ce ratio (1,7 point de pourcentage, pp, par rapport à 2021) figurent les intérêts (+6 pp), la variation du panier de devises composant la dette extérieure nette (+1,4 pp) et l'appréciation de 6,5% du taux de change en 2022 (+1 pp) alors que la croissance nominale et l'excédent primaire contribuent à la baisse du ratio (respectivement, -5,3 pp et -1,3 pp)<sup>3</sup>.

Du côté des **comptes extérieurs**, sur la lancée des excellents résultats de 2021, les flux commerciaux ont atteint des niveaux historiquement élevés : exportations et importations de biens ont totalisé, respectivement, 340,7 Mds USD (+20% par rapport à 2021) et 296,3 Mds USD (+19,6%). Le dynamisme commercial a été dopé par une spécialisation très « rustique » sur des produits dont les cours, après s'être envolés, ont bien résisté<sup>4</sup>. L'excédent commercial a donc encore progressé pour atteindre 44,4 Mds USD. Bien que très confortable, un tel excédent ne permet pas de faire apparaître un excédent courant : il limite le déficit (à 2,9% du PIB comme en 2021). Ce dernier reste grevé par le déficit structurel des services (40 Mds USD) et, surtout, des revenus nets versés à l'étranger qui ont absorbé près de 64 Mds USD au titre, principalement, de la rémunération des investissements directs étrangers (IDE). Les IDE ont, précisément, de nouveau constitué une source majeure de financement avec des entrées nettes de près de 60 Mds USD, soit des entrées brutes de 90,6 Mds USD (4,8% du PIB soit 2 pp de plus que le niveau déjà élevé de 2021). Les flux bruts d'IDE ont, de plus, été composés à hauteur de près de 75% de flux de capital par opposition à la dette inter-entreprises.

La réalité en termes d'IDE a donc confirmé les perspectives très favorables qu'avait décrites l'enquête A.T. Kearney de 2022<sup>5</sup>. La « rusticité » des exportations du Brésil, composées de produits de base, et la taille de son marché lui confèrent, en effet, un statut particulier : au moment où s'intensifient les craintes de relocalisations, il bénéficie d'une rente naturelle ; il est peu susceptible d'être pénalisé par les stratégies de réindustrialisation des pays avancés.

Article publié le 17 février 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

<sup>3</sup>

Elasticités de la dette nette du secteur public	Impact sur le ratio dette nette/PIB (pt de %)
Dévaluation du BRL de 1%	-0,07
Augmentation de 1 pt de % du taux Selic*	0,39
Augmentation de 1 pt de % de l'inflation*	0,18

\* durant 12 mois

Source : BCB, *Fiscal Statistics*, 30 janvier 2023

<sup>4</sup> **Principales exportations (% du total exporté)** : agriculture 20% (dont soja 14%), industries extractives 28% (dont minerais de fer et pétrole brut, respectivement, 16% et 11%), industrie manufacturière 51% (produits faiblement transformés, dérivés des principales exportations : industrie agro-alimentaire, pétrole, etc.). En 2022, l'indice composite du cours des matières premières exprimé en real a reculé de 1,6% après avoir augmenté de 51% en 2021 et 28% en 2020.

<sup>5</sup> “Optimism Dashed: The 2022 FDI Confidence Index” ; parmi les 25 pays privilégiés par les investisseurs ne figuraient que quatre pays émergents et un seul pays latino-américain (Chine, EAU, Brésil, Qatar).

**Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :**

Date	Titre	Thème
21/02/2023	<a href="#">Arabie saoudite – Après la très bonne année 2022, comment se présente l'année 2023 ?</a>	Arabie saoudite
20/02/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
15/02/2023	<a href="#">Afrique du Nord – Libye : très peu d'espoir de réunification, un pays indéfiniment failli ?</a>	Afrique du Nord
13/02/2023	<a href="#">ECO Tour 2023 : état de l'économie française secteur par secteur</a>	France
13/02/2023	<a href="#">Royaume-Uni – La récession évitée de justesse avec une croissance nulle au T4 2022</a>	Royaume-Uni
10/02/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
09/02/2023	<a href="#">L'Afrique sub-saharienne face à l'urgence alimentaire</a>	Afrique et Moyen-Orient
09/02/2023	<a href="#">Parole de banques centrales – BCE : après un guidage de court terme, retour à une action conditionnée par les données</a>	Zone euro
08/02/2023	<a href="#">Asie du Sud – Le grand espoir d'un redémarrage chinois</a>	Asie
07/02/2023	<a href="#">Brésil – La détermination sans faille de la banque centrale</a>	Amérique latine
07/02/2023	<a href="#">Parole de banques centrales – BoE : "il est trop tôt pour crier victoire"</a>	Royaume-Uni
06/02/2023	<a href="#">France – Réforme des retraites (2/2) : gagnants, perdants et alternatives à la réforme</a>	France
06/02/2023	<a href="#">France – Réforme des retraites (1/2) : réformer les retraites, est-ce vraiment une urgence ?</a>	France
03/02/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
03/02/2023	<a href="#">Inde : une année 2023 au centre de la scène internationale</a>	Asie
02/02/2023	<a href="#">Sénégal – Un État engagé dans la transformation de son pays</a>	Afrique et Moyen-Orient
01/02/2023	<a href="#">Immobilier – Quelle est la situation du marché résidentiel et quelles sont les évolutions pour 2023 ? – Vidéo</a>	France, immobilier
31/01/2023	<a href="#">France – Conjoncture Flash PIB : la croissance résiste en fin d'année 2022</a>	France
31/01/2023	<a href="#">Royaume-Uni – La hausse de l'inflation, un souci plutôt qu'une aide pour l'État</a>	Royaume-Uni
31/01/2023	<a href="#">France – Conjoncture Flash PIB : la croissance résiste en fin d'année 2022</a>	France
30/01/2023	<a href="#">France – Le climat des affaires confirme la relative résistance de l'activité, les ménages restent prudents</a>	France
27/01/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
27/01/2022	<a href="#">Après une année 2022 noire, la Chine souhaite se relancer</a>	Asie
26/01/2023	<a href="#">Perspectives économiques : le monde d'après</a>	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 :** Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria**Secrétariat de rédaction :** Véronique ChampionContact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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 **Etudes ECO** disponible sur App store**Android :** application **Etudes 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.