

En Bref

- La Banque Centrale du Brésil (BCB) a abaissé son taux directeur de 0,75% lors de sa réunion du 22 février. Ce 4^{ème} mouvement en cinq mois fixe le taux d'intérêt au jour le jour (SELIC) à 12,25%, contre encore 14,25% en octobre 2016.
- Le Comité de politique monétaire, dont la décision a été unanime, justifie ce nouvel assouplissement par le recul des tensions inflationnistes.
- Si des signaux d'amélioration se sont manifestés en termes d'activité industrielle et d'échanges commerciaux, la dynamique économique du pays reste faible. Le desserrement de la contrainte monétaire pourrait être décisif pour faire renouer l'économie avec la croissance.

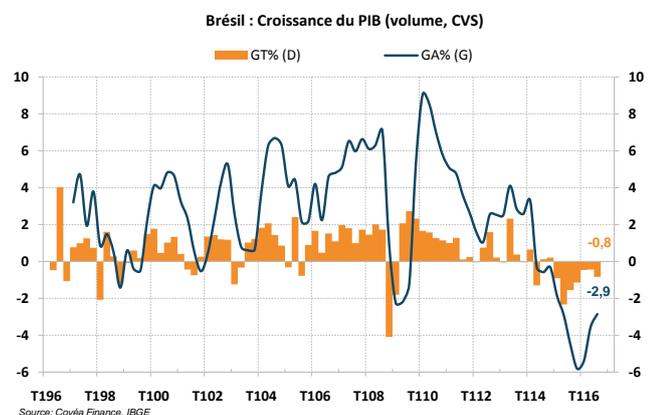
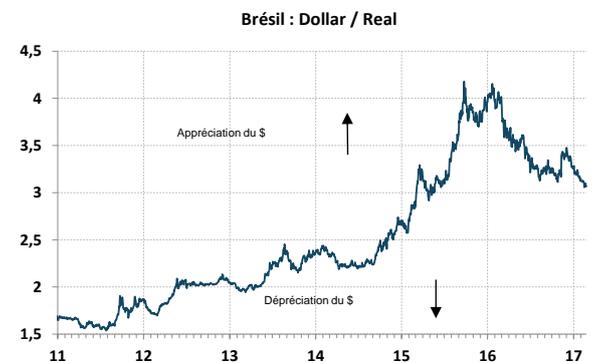
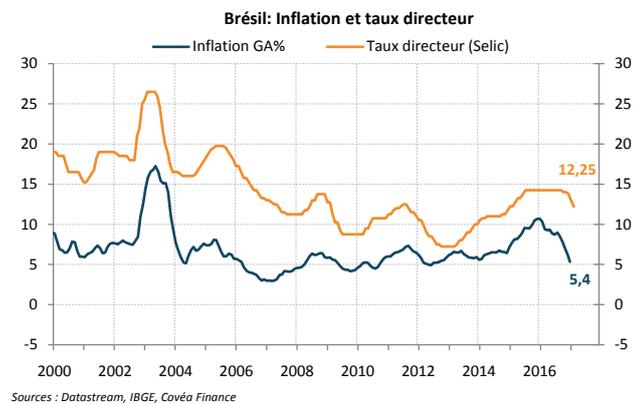
Dans le détail :

A – Le recul des tensions inflationnistes offre des marges de manœuvre

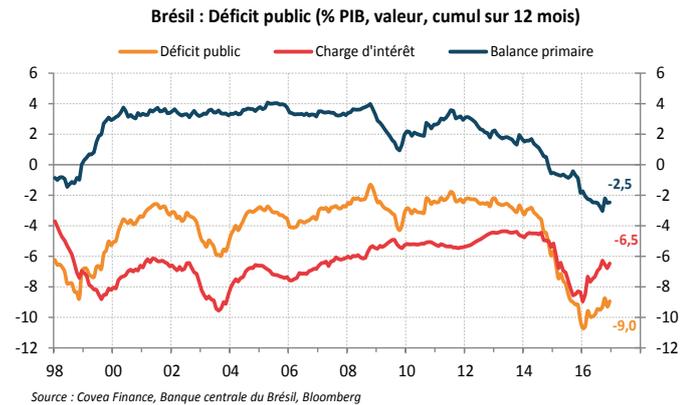
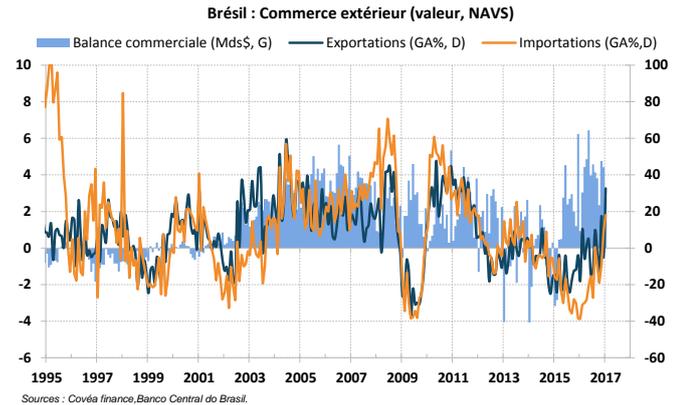
- Le comité de politique monétaire poursuit en ce début d'année 2017 le mouvement d'assouplissement engagé depuis octobre 2016. Si les deux premières baisses de taux directeur se voulaient prudentes (-0,25% en octobre et novembre), les deux suivantes sont nettement plus agressives avec des mouvements de 0,75%. Le taux directeur (SELIC) s'établit ainsi dorénavant à 12,25%, contre 14,25% en octobre dernier.
- L'accélération de l'assouplissement monétaire est lié au recul des tensions inflationnistes qui avaient longtemps contraint la banque centrale à maintenir une politique monétaire restrictive. La croissance annuelle des prix à la consommation atteignait plus de 10% en début d'année 2016, alimentée par une dépréciation très marquée du Real au cours de l'année 2015 (-50% face au Dollar). Suite au rebond relatif du Real en 2016 (+18%), l'inflation s'est progressivement normalisée et s'établit en janvier 2017 à 5,4%. Ce niveau est désormais en ligne avec la cible de la Banque Centrale du Brésil qui est fixée à 4,5%, plus ou moins 2%.
- Le comité de politique monétaire anticipe une stabilisation de l'inflation en 2017 et 2018 à respectivement 4,2% et 4,5%. Sur la base de ces prévisions, le taux directeur devrait maintenir une trajectoire baissière : le SELIC est envisagé par la Banque Centrale à un niveau de 9,5% fin 2017 et 9% fin 2018. Cette dynamique est de nature à soutenir dans les trimestres à venir une économie qui reste en difficulté.

B – L'outil monétaire en soutien à l'activité

- L'économie brésilienne connaît depuis 2015 une récession d'une ampleur sans précédent. Après sept trimestres consécutifs de contraction, le Produit Intérieur Brut (PIB) brésilien s'affiche en recul en rythme annuel de 2,9% au troisième trimestre 2016 (dernière donnée disponible). Si la dynamique s'est améliorée sur la période récente dans le secteur industriel et sur le plan du commerce extérieur, la situation en terme de consommation reste très dégradée. Les ventes au détail s'inscrivent encore en contraction de 6% en rythme annuel en janvier.



- Cette situation a creusé durablement les finances publiques brésiliennes qui affichent un déficit budgétaire de 9% du PIB en décembre 2016, rendant invisable tout soutien budgétaire d'ampleur pour sortir l'économie de l'ornière. Soucieux de crédibiliser sa gestion des comptes publics, le gouvernement Temer a par ailleurs adopté en décembre dernier une loi qui limite pour les 10 années à venir la croissance des dépenses au rythme de l'inflation de l'année précédente. En d'autres termes, les dépenses publiques ne progresseront plus en termes réels au cours de la prochaine décennie.
- L'adoption d'une telle disposition interdit de facto toute idée de relance budgétaire et permet à la Banque centrale brésilienne d'appréhender plus sereinement le risque de dérapage inflationniste à moyen terme. Dans son communiqué, le comité de politique monétaire souligne l'importance des réformes structurelles, et notamment fiscales, pour réduire durablement le niveau des taux d'intérêt. La conjonction d'une normalisation de l'inflation et d'une politique monétaire plus accommodante pourrait ainsi fournir les conditions suffisantes pour un retour à la croissance dans les trimestres à venir.



Sébastien Berthelot, le 23 février 2017

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.