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 2 au 8 septembre 2022

LE CHIFFRE À RETENIR

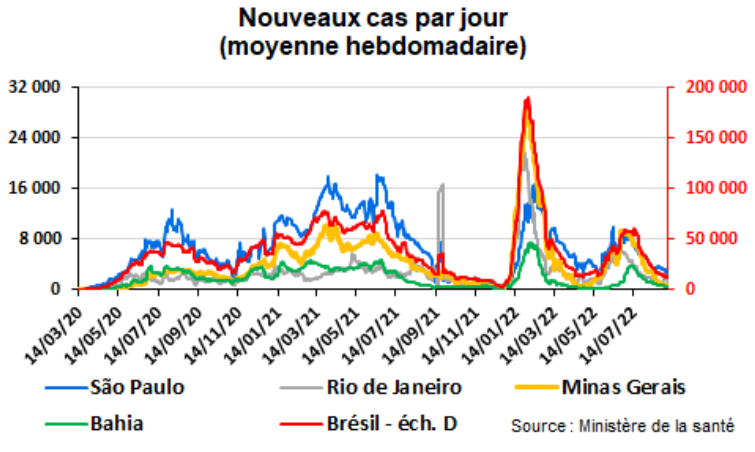
+2,5% DU PIB

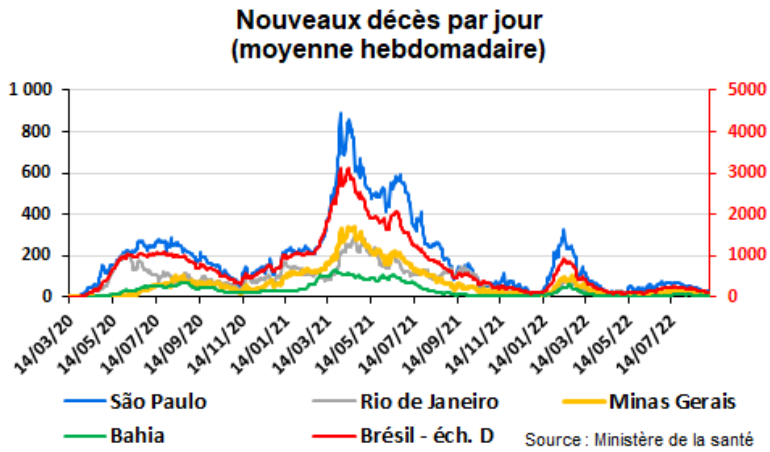
C'est l'excédent primaire consolidé du secteur public en juillet sur les 12 derniers mois.

Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Les chiffres de court terme des finances publiques continuent de s'améliorer, même si les inquiétudes sur la trajectoire fiscale demeurent.
- Le projet de loi de finances (PLOA 2023) a été transmis au Congrès par le gouvernement.
- Evolution des marchés du 2 au 8 septembre 2022.
- Graphique de la semaine : statistiques budgétaires.

Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.





Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 12 290 nouveaux cas de Covid-19 et 125 décès par jour (contre 14 269 et 135 la semaine précédente). Au 5 septembre, le Brésil compte au total 34,5 M contaminations détectés et 684 000 décès depuis le début de la pandémie.

Les chiffres de court terme des finances publiques continuent de s'améliorer, même si les inquiétudes sur la trajectoire fiscale demeurent.

La Banque Centrale du Brésil (BCB) a divulgué la semaine dernière les statistiques budgétaires de juillet[1] qui confirment la tendance d'amélioration de l'excédent observée **depuis début 2021**. Les résultats **s'expliquent par de recettes budgétaires particulièrement élevées**, dopées par l'inflation, la solide activité du début d'année et par la hausse des prix des matières premières (qui a entrainé une hausse des bénéfices des entreprises exportant des commodités, et donc une augmentation des impôts payés par ces sociétés).

Le secteur public consolidé a enregistré un solde primaire en excédent de 20,4 Mds BRL en juillet (3,9 Mds EUR, soit l'équivalent de 2,6% du PIB sur les 12 derniers mois en mensualisé), constituant une nouvelle amélioration par rapport aux mois précédents. Dans le détail, le solde primaire du gouvernement central atteint +20 Mds BRL sur le mois (+38,8 Mds imputables au gouvernement fédéral, -18,7 Mds à la Sécurité Sociale). Celui des gouvernements locaux (Etats et municipalités) affiche un excédent à hauteur de +1,8 Md BRL. Les entreprises publiques affichent en revanche un déficit (-1,3 Md BRL). Le solde nominal consolidé, après paiement des intérêts (*juros nominais*), s'élève en juillet à -22,5 Mds BRL.

Sur 12 mois glissants, le solde primaire s'élève à +230,6 Mds BRL en juillet (69 Mds EUR), ce que correspond à 2,5% du PIB. A titre de comparaison, le solde était déficitaire de -234,7 Mds BRL (-2,9% du PIB) sur la même période en 2021. Les excédents primaires du gouvernement fédéral et des gouvernements locaux atteignent respectivement 109,8 Mds BRL (1,2% du PIB) et 115,6 Mds BRL (1,2% du PIB). Selon les prévisions du marché, le solde primaire aurait atteint un pic en juillet et devrait terminer l'année 2022 en net retrait, autour de +0,3% du PIB.

Le solde nominal suit la même tendance d'amélioration, malgré la hausse de la charge de la dette liée au resserrement de la politique monétaire depuis un an. **En glissement annuel, le solde nominal affiche un déficit de 355,9 Mds BRL en juillet (69 Mds EUR, soit -3,8% du PIB)**, contre -558,1 Mds BRL en juillet 2021 (-108 Mds EUR ou -6,9% du PIB).

Le ratio dette publique sur PIB est en diminution et s'établit à 89,3% selon les critères du FMI**,** contre 94,6% il y a un an. **Selon les mesures des autorités brésiliennes, le ratio est de 77,6%** contre 82,7% en juillet 2021 (cf. graphique 1).

La baisse du ratio a été portée par la croissance du PIB nominal, avec une contribution de -9,7 p.p. en cumulé (cf. graphique 2), expliquée notamment par l'inflation et par à la robustesse de l'activité pendant le premier semestre de l'année[2]. **Les émissions nettes de dette tirent également à la baisse la dette brésilienne** (-3 p.p.). Ce recul est principalement dû à un effet de base et l'importante émission, il y a un an, de titres destinés à financer les mesures d'urgence prises contre la pandémie. La contribution du taux de change est maintenant presque nulle, après une contribution importante au T1 2022 liée à l'appréciation du réal.

En revanche, **la hausse des intérêts a contribué à hauteur de 7,5 p.p. à l'augmentation du ratio**, en lien avec la politique de resserrement monétaire. En effet, la BCB a augmenté son taux d'intérêt directeur de +100 points de base (pdb) début août dernier, à 13,75%. Les analystes des banques privés anticipent un maintien de ce niveau élevé jusqu'à la mi-2023. Cette politique devrait continuer **à affecter sensiblement l'encours de dette publique brute** : la BCB estime que, toute chose égale par ailleurs, une hausse de 100 pdb du taux directeur (maintenue sur

[1] Les statistiques budgétaires sont maintenant à jour, la BCB ayant désormais rattrapé les publications retardées par la grève initiée en son sein en avril.

[2] La progression de l'inflation même si elle ralentit depuis avril, est toujours forte (+10,07% en juillet en glissement annuel). La croissance des prix érode le ratio dette publique/PIB en « gonflant » le PIB nominal, en plus d'accroître les recettes fiscales en termes nominaux.

douze mois) augmenterait le ratio de dette publique brute de +0,4 p.p. du PIB.

Toutefois, des **risques pèsent sur la trajectoire budgétaire brésilienne**, menacée par un effet ciseaux. D'un côté, **les recettes devraient baisser**, du fait de la perspective d'une croissance plus faible couplée à la réduction de l'inflation. De l'autre, **la pression à la hausse sur les dépenses s'accroît**, tant en raison des taux d'intérêt élevés et de la hausse des dépenses publiques. Ces dernières, déjà augmentées par l'exécutif actuel via diverses mesures budgétaires à l'approche des élections, pourraient encore progresser en 2023, par la mise en œuvre des promesses électorales, du réajustement des salaires de la fonction publique prévu en début d'année, et de la probable réforme du plafond des dépenses primaires (principale règle constitutionnelle de contrôle budgétaire).

Le projet de loi de finances (PLOA 2023) a été transmis au Congrès par le gouvernement.

L'exécutif a transmis le 31 août le projet de loi sur le budget fédéral de l'année 2023 (PLOA 2023). Celui-ci estime les recettes et fixe les dépenses publiques pour l'année prochaine.

Les analystes soulignent le caractère irréaliste des hypothèses macroéconomiques utilisées par le gouvernement pour établir ce projet de loi de finances. D'abord, la projection de croissance du PIB de 2023 prise par le gouvernement (+2,5%) est bien supérieure aux prévisions des marchés (autour de +0,5%). Ensuite, le taux d'inflation de référence dans le texte (7,2% en 2022) est également supérieur aux attentes des marchés (avec une médiane située à +6,7%). Selon eux, ces deux hypothèses permettent de gonfler les prévisions des recettes et donc celles des dépenses. Le PLOA prévoit ainsi un déficit primaire de 63,7 Mds BRL (soit 0,6% du PIB).

L'absence de budgétisation de la hausse de 50% de l'*Auxílio Brasil (programme féderal d'assistance social)*, considéré à 405 BRL au lieu de 600 BRL[3] dans le texte transmis par l'exécutif, devrait aussi gonfler le déficit par rapport aux chiffres présentés dans cette première version. Le coût de cette revalorisation est estimé à 52 Mds BRL (10 Mds EUR) soit 0,6% du PIB. Le gouvernement a reconnu ce point problématique, déclarant qu'il faudra que le prochain gouvernement cherche, en concertation avec le Congrès, une source de financement pour concrétiser cette hausse. Le projet de loi de finances néglige également dans cette première version la correction du tableau de l'impôt sur le revenu[4], mesure promise également par les principaux candidats à la présidentielle qui devrait faire baisser les recettes de l'Etat.

Le PLOA 2023 donne les arbitrages de l'actuel gouvernement sur les principales questions de politique budgétaire discutées dans le cadre de la campagne électorale. Il **prévoit un salaire minimum à 1 302 BRL,** soit une correction égale à l'inflation[5], comme c'était déjà le cas durant les 3 dernières années. Le texte anticipe également une **revalorisation du salaire des fonctionnaires de 5% (pour un montant de 14,2 Mds BRL), inférieure à l'inflation. En revanche, l**e projet de loi envoyé par le gouvernement prévoit **80,2 Mds BRL supplémentaires pour les incitations fiscales et autres allégements fiscaux**, principalement le maintien de la réduction des taxes sur le carburant[6].

L'investissement public, déjà à des niveaux historiquement bas, devrait de nouveau chuter selon la PLOA 2023. Le niveau d'investissements budgété est de 22,4 Mds BRL (4,3 Mds EUR), en baisse de 50,4% par rapport à l'année 2022. Sur cette somme, une part importante est allouée au Ministère de la Défense (7,4 Mds BRL). Viennent ensuite les

[3] Tous les principaux candidats s'accordent sur une augmentation à 600 BRL de cette allocation sociale, soit la valeur temporairement octroyée d'août à décembre 2022.
[4] Le gel depuis 2015 des seuils d'imposition a entrainé une progression du nombre de contribuables imposés et des impôts payés, y compris par les foyers modestes. Actuellement, seuls les contribuables touchant mois de 1900 BRL (365 EUR) sont exemptés d'impôts sur le revenu.
[5] Est ici retenu l'INPC, l'indice d'inflation pour les ménages les plus modestes, qui est estimé à +7,4% pour 2022.
[6] La PLOA 2023 prévoit que 52,9 mds BRL soient consacrés au maintien de la suppression des impôts fédéraux sur les carburants.

ministères des Infrastructures (4,7 Mds BRL), de l'Education (1,7 Mds BRL) et de la Santé (1,5 Mds BRL). Même si cette baisse de l'investissement ne devrait pas être aussi importante, car une partie des fonds dédiés à l'utilisation discrétionnaire des parlementaires pourra être redirigée vers l'investissement (le budget inscrit une hausse de 50% des sommes qui pourront être allouées par les parlementaires), cette tendance est jugée inquiétante pour la croissance.

Le fonds parlementaire (*emendas*) **est par ailleurs critiqué comme une source potentielle de pratiques clientélistes et de corruption.** Ce fonds dispose d'un budget de 38,8 Mds BRL, dont 19,4 Mds BRL peuvent être alloués de manière peu transparente. Cette part du budget, appelée *orçamento secreto*, représente 39,2% des dépenses discrétionnaires (contre 19,2% dans le budget 2022).

Ces dépenses discrétionnaires sont en baisse, du fait de l'augmentation automatique des dépenses obligatoires du gouvernement. Celles-ci prennent de plus en plus de place dans les dépenses primaires (les dépenses non liées au financement de la dette) (93,7% en 2023 contre 91,6% en 2022). Etant donné que les dépenses primaires ne peuvent croitre en termes réels (règle du plafond des dépenses dite *teto do gasto)*, les dépenses discrétionnaires, y compris l'investissement, sont comprimées.

Cette première version du budget proposée par le gouvernement laisse donc peu de marges de manœuvre pour des propositions électorales aux principaux candidats à la présidence (élections en octobre prochain)**.** Un consensus s'établit ainsi sur la nécessité d'une réforme de ce mécanisme de contrôle des dépenses, déjà aménagé par des réformes constitutionnelles en novembre 2021 et juin 2022. Cette réforme pourrait être votée début 2023.

Le texte doit désormais être discuté et approuvé au sein de la Commission mixte du budget (CMO), avant d'être débattu en séance plénière puis approuvé par le Congrès. Mais en raison des élections présidentielles et législatives d'octobre, le rapporteur général du budget a déclaré que **les discussions ne devraient pas avancer avant les élections**.

L'équipe économique du président élu en octobre, devrait dialoguer avec le rapporteur du budget et les leaders des principaux partis pour discuter du budget 2023. L'objectif devrait être de trouver des solutions pour financer la hausse de l'*Auxílio Brasil* et récupérer des marges de manœuvre compte tenu du faible niveau des dépenses discrétionnaires, sur lesquelles le gouvernement est libre de décider. Cela devrait permettre de présenter un budget 2023, qui sera voté en décembre de cette année, en adéquation avec les priorités économiques du gouvernement qui entrera en fonction en janvier 2023.

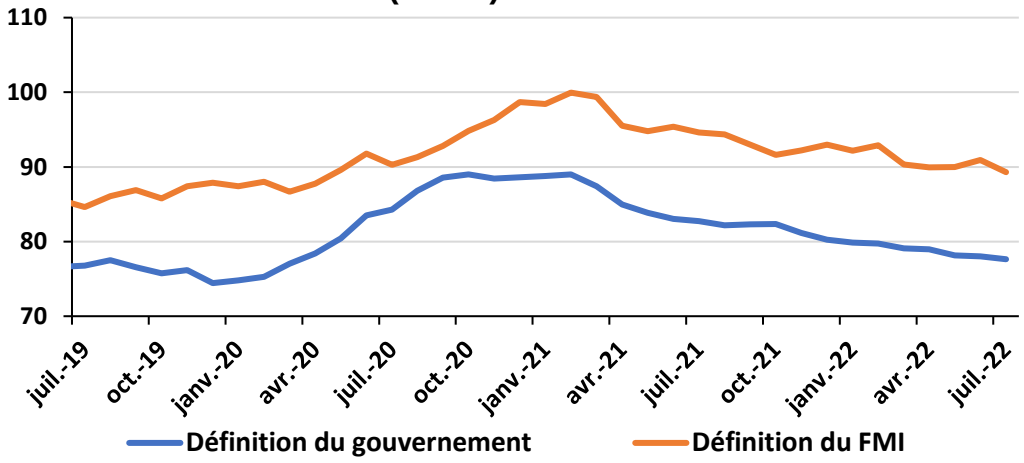
Evolution des marchés du 2 au 8 septembre 2022.

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	**-0,8%**	**+4,8%**	109 998
Risque-pays (EMBI+ Br)	**-12pt**	**-53pt**	273
Taux de change R$/USD	**-0,2%**	**-7,9%**	5,23
Taux de change R$/€	**-0,2%**	**-18,9%**	5,20

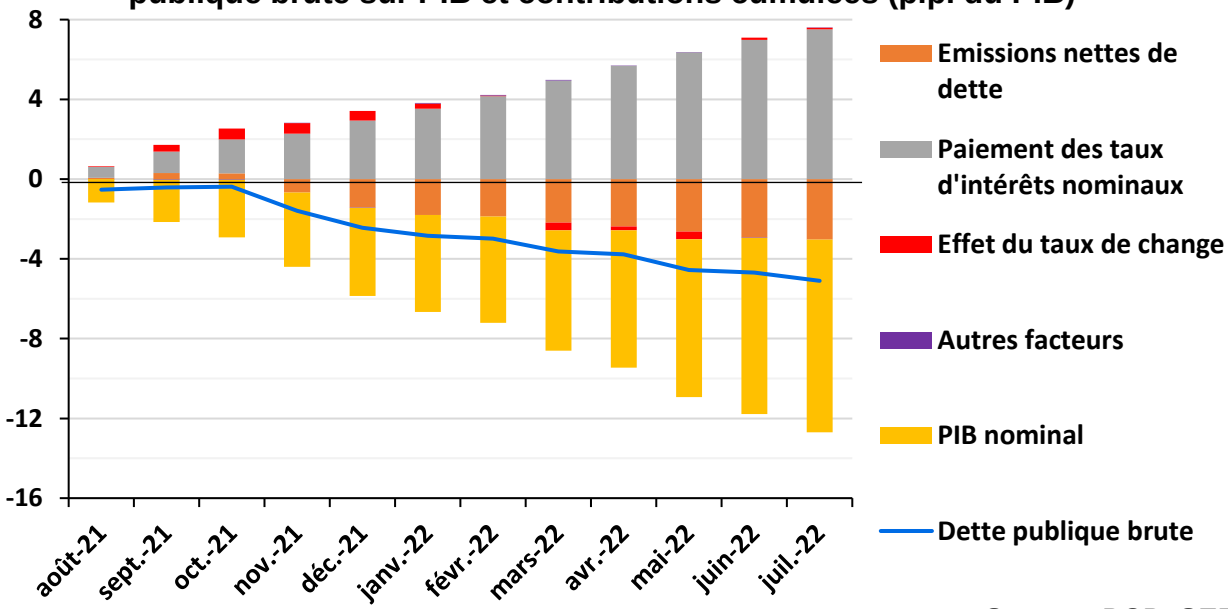
* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Graphique de la semaine : statistiques budgétaires.

Graphique 1. Encours de dette publique brute (% PIB)



Graphique 2. Variation cumulée sur 12 mois du ratio de dette publique brute sur PIB et contributions cumulées (p.p. du PIB)



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, Vincent Le Régent

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