



# BRÈVES ÉCONOMIQUES DU BRÉSIL

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE BRASILIA

Semaines du 29 octobre au 4 novembre 2021

## Résumé :

- Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.
- Focus : depuis deux mois, les débats entourant le projet de budget controversé de l'exécutif suscitent de nombreuses craintes.
- Les finances publiques continuent de s'améliorer depuis le début de l'année.
- En 2021, la production industrielle a reculé sept mois sur neuf.
- Evolution des marchés du 29 octobre au 4 novembre 2021.
- Graphiques de la semaine : l'amélioration des finances publiques est principalement liée à l'inflation qui gonfle artificiellement le PIB nominal.

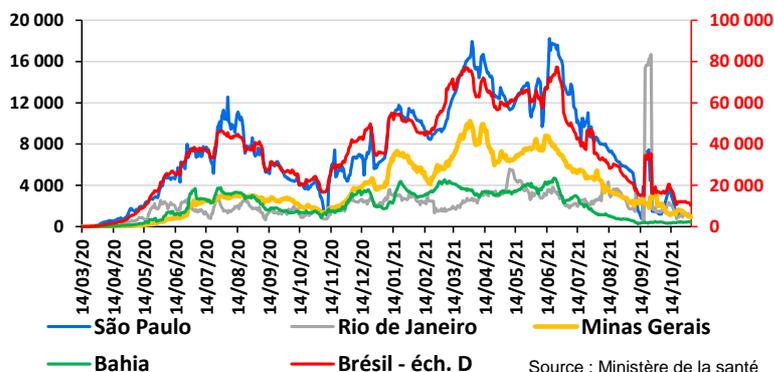
## LE CHIFFRE À RETENIR

# 1 843 KM<sup>2</sup>

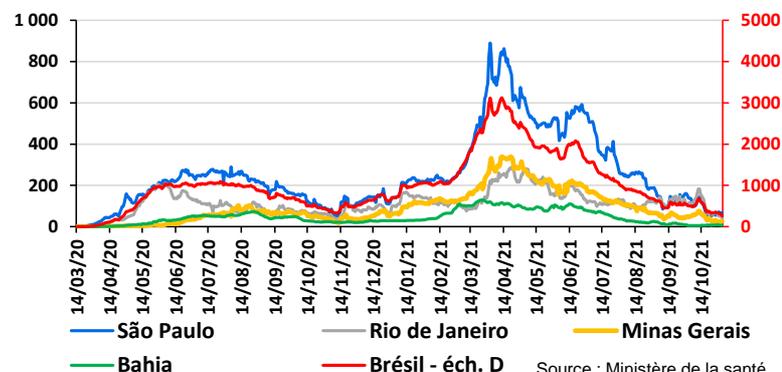
Superficie couverte par les favelas au Brésil en 2020, soit le double qu'en 1985 (897 km<sup>2</sup>) selon MapBiomias.

## Situation sanitaire : évolution des cas et des décès.

**Nouveaux cas par jour  
(moyenne hebdomadaire)**



**Nouveaux décès par jour  
(moyenne hebdomadaire)**



Selon le ministère de la Santé, en moyenne sur la dernière semaine ont été enregistrés 11 585 nouveaux cas de Covid-19 et 311 décès par jour (contre 12 186 et 377 la semaine précédente). Au 3 novembre, le Brésil compte au total 21,8 M cas de contaminations et 608 071 décès depuis le début de la pandémie.

**Focus : depuis deux mois, les débats entourant le projet de budget controversé de l'exécutif suscitent de nombreuses craintes.**

**Le 31 août, le gouvernement a soumis son projet de loi budgétaire 2022 (PLOA) au Parlement.**

**Bien que ce projet de budget n'ait pas encore été voté par le Parlement, il fait apparaître deux problèmes qui font pression sur le plafond des dépenses.** D'une part, il se fonde sur des hypothèses macroéconomiques de moins en moins réalistes, qui sous-estiment la hausse des dépenses prévues pour 2022. Le gouvernement prévoit notamment un taux d'inflation à 5,9% en glissement annuel (g.a.) en décembre 2021, alors que le marché table sur une hausse de 9,2% g.a. D'autre part, le projet de budget est entaché d'une hausse dans les dépenses initialement inattendue et qui n'a pas à ce stade de contrepartie claire dans les recettes. En effet, alors que le ministère de l'Économie était en train de l'élaborer, les autorités judiciaires ont rehaussé leur prévision des *precatórios*<sup>1</sup> pour 2022. En termes de dépenses primaires, ils s'élèveront à 89,1 Mds BRL en 2022, contre une prévision initiale de 55,4 Mds BRL. Cette augmentation imprévue (qualifiée de « météore » par le ministre de l'Économie Paulo Guedes) crée un « trou » de 33,7 Mds BRL dans le projet de budget 2022.

Causes de la hausse imprévue des *precatórios*

**La « surprise » des *precatórios* de 33,7 Mds BRL est la conséquence de plusieurs facteurs.** Tout d'abord, cet été, la Cour Suprême Fédérale (STF) a imposé au gouvernement fédéral de rembourser 16,6 Mds BRL à certains Etats, au titre d'erreurs passées de transferts fédéraux à l'ancien Fundef<sup>2</sup>. Par ailleurs, la hausse des *precatórios* en 2021 est en partie liée

au changement de leur indice d'indexation monétaire ; du TR (taux de référence de la Banque Centrale du Brésil) jusqu'en 2020 à l'IPCA-E (indice d'inflation trimestriel de l'IPCA-15) ensuite. Enfin, les *precatórios* ont doublé en termes réels ces dix dernières années, passant de 26,7 Mds BRL en 2010 à 54,9 Mds BRL en 2020. Selon l'IFI<sup>3</sup>, cette hausse sur le long terme est probablement liée à l'augmentation en volume des procès judiciaires ainsi qu'à une gestion inadéquate des risques budgétaires par le ministère de l'Économie.

Contexte : règles budgétaires et leviers inexploitable

**Depuis 2016, le Brésil s'est érigé des règles budgétaires constitutionnelles** de manière à contrôler ses finances publiques et à s'imposer un cadre budgétaire crédible. **Notamment, la règle du plafond des dépenses** impose que la croissance annuelle des dépenses budgétaires primaires qui y sont soumises soit nulle en termes réels<sup>4</sup>.

**Face à cette règle budgétaire et à l'augmentation imprévue des *precatórios*, les autorités peuvent a priori compter sur deux variables d'ajustement :** l'espace budgétaire lié à l'inflation et l'arbitrage des dépenses. **Néanmoins ces leviers ne sont plus exploitables en l'état.**

**1/ A chaque exercice budgétaire, un espace peut éventuellement être trouvé dans le plafond grâce à l'écart d'inflation entre juin et décembre.** En effet, la prévision d'inflation en juin pour l'année N (date à laquelle le gouvernement élabore son projet de budget) détermine la hausse annuelle du plafond des dépenses pour l'année N+1, tandis que celle finalement réalisée en décembre détermine la hausse des dépenses obligatoires qui devront être soumises

<sup>1</sup> Les *precatórios* sont des injonctions de paiement qui contraignent les institutions publiques (Etat et collectivités locales) à payer des dettes à l'égard de particuliers, d'entreprises et d'Etats, à la suite de décisions judiciaires définitives. Il s'agit notamment de décisions de justice portant sur les salaires, les pensions de retraite, les impôts, etc. qui résultent de lois de travail et de règles fiscales complexes et porteuses de litiges. Les *precatórios* sont considérées comme des dépenses budgétaires obligatoires et soumises au plafond des dépenses.

<sup>2</sup> Le Fundef (Fonds pour le maintien et le développement de l'éducation fondamentale) a été mis en place de 1998 à 2006. Il a été remplacé par le Fundeb (Fonds pour le maintien et le

développement de l'éducation fondamentale et la valorisation des professionnels de l'éducation).

<sup>3</sup> L'Instituição Fiscal Independente (IFI) est un organe du Sénat créé en 2016 et dont l'objectif est d'analyser les comptes publics brésiliens de manière transparente et indépendante (scénarios budgétaires, analyses de la conformité d'indicateurs budgétaires et du budget avec les objectifs approuvés et les mécanismes constitutionnels, analyse de réformes telles que la celles de la prévoyance sociale, fiscale, administrative, etc.).

<sup>4</sup> En d'autres termes, le plafond des dépenses sur un exercice budgétaire ne peut pas dépasser celui de l'année précédente, corrigé de l'inflation.

au plafond en N+1<sup>5</sup>. Ainsi, **si l'inflation effectivement réalisée en décembre est inférieure à celle qui avait été prévue en juin en g.a, le gouvernement gagne un « espace » budgétaire, tandis que dans la situation inverse il doit colmater un « trou » budgétaire** (ce qui s'est justement passé en 2020 pour élaborer le budget 2021). Ainsi, en juin 2021, l'inflation s'élevait à 8,4% g.a. et l'IFI prévoyait qu'elle atteigne 5,7% g.a. en décembre 2021. Dans ce scénario, le plafond augmentait plus que les dépenses obligatoires indexées sur l'inflation, ce qui ouvrait un espace budgétaire de 47,3 Mds BRL, selon l'IFI - largement suffisant pour couvrir la surprise des *precatórios*. Cependant, depuis juin, l'inflation a fortement accéléré (jusqu'à 10,3% g.a. en septembre) et les anticipations d'inflation pour décembre ont été rehaussées à 9,2% g.a, si bien que l'IFI ne prévoit presque plus d'espace budgétaire dans un tel scénario. **En définitive, l'accélération de l'inflation au second semestre a rendu les prévisions d'inflation du gouvernement de moins en moins réalistes, en plus de réduire l'espace budgétaire pour financer les *precatórios*.**

**2/ A défaut de trouver un espace dans le plafond, le gouvernement peut procéder à des arbitrages dans ses dépenses primaires, au sein du plafond en réduisant certaines dépenses d'un côté pour permettre le paiement des *precatórios* de l'autre. Or les arbitrages budgétaires sont aujourd'hui devenus difficiles.** Presque 94% des dépenses

primaires sont obligatoires<sup>6</sup> et par définition incompressibles. Les autres dépenses dites discrétionnaires<sup>7</sup> sont d'autant plus difficilement réductibles que leur niveau est déjà bas. Les compresser davantage pourrait compromettre le fonctionnement des services publics voire aboutir à un *shutdown*<sup>8</sup>.

#### Double dilemme, solutions et nouvelles craintes

**Alors même que l'approbation de la PLOA fait face à des difficultés en l'état, le gouvernement est confronté à un double dilemme, compliquant encore plus les discussions budgétaires.** La PLOA inclut le paiement de la totalité des **dépenses primaires liées aux *precatórios*** (89,1 Mds BRL), considérées comme des dépenses obligatoires. Néanmoins, **l'exécutif cherche à les réduire via l'approbation d'une proposition d'amendement constitutionnel (PEC 23 dite « PEC des *precatórios* »)** pour libérer de l'espace dans le plafond des dépenses et financer l'*Auxílio Brasil*, annoncé depuis des mois par le Président Jair Bolsonaro<sup>9</sup>. Ce nouveau programme d'aide sociale, qui n'a pas encore été budgétisé ni intégré au PLOA, pourrait augmenter les dépenses primaires d'environ 26,5 Mds BRL en 2022 et élargir d'autant le « trou » dans le plafond des dépenses. **Le double dilemme repose donc sur la réduction des *precatórios* (alors que ce sont des dépenses obligatoires) conjuguée à l'inclusion de l'*Auxílio Brasil* (alors**

<sup>5</sup> Une partie des dépenses primaires obligatoires soumises au plafond sont directement ou indirectement indexées à l'inflation de décembre, telles que les prestations sociales (BPC), les primes salariales, l'assurance chômage ou encore les retraites. Plus précisément, certaines sont indexées à l'IPCA (indice général des prix à la consommation), tandis que d'autres sont indexées au salaire minimum, lui-même lié à l'INPC (indice général des prix à la consommation des ménages modestes). Par souci de simplicité, nous résumons l'espace du plafond par l'écart d'IPCA entre juin et décembre 2021.

<sup>6</sup> Les **dépenses obligatoires** sont principalement constituées des prestations de sécurité sociale (notamment les retraites), et salaires et charges sociales des fonctionnaires, et d'autres prestations sociales telles que la *Bolsa Família*. Ces dépenses sont considérées comme des obligations constitutionnelles. Dans la pratique, la Constitution ne fixe par un pourcentage minimum des dépenses obligatoires dans le plafond, ce sont des mécanismes qui y sont prévus (adossés à des recettes à des dépenses en éducation et santé, indexation à l'inflation, etc.) qui ont fini par engendrer un pourcentage croissant de dépenses obligatoires sur

le total, au détriment de celles dites « discrétionnaires ». Pour réduire ces dépenses obligatoires, les autorités doivent donc amender la Constitution, comme lors de la réforme de la prévoyance sociale (dont les retraites) de 2019 par exemple.

<sup>7</sup> Les **dépenses discrétionnaires** couvrent l'investissement de l'Union, et certaines dépenses de fonctionnement du secteur public (mobilier de bureau, loyers, déplacements, etc.).

<sup>8</sup> Selon le PLOA du gouvernement, les *precatórios* représentent 90% des dépenses discrétionnaires.

<sup>9</sup> L'*Auxílio Brasil* est un projet du gouvernement correspondant à un élargissement de la *Bolsa Família* en nombre de bénéficiaires (17 M de familles contre 14,6 M actuellement) et en montant des prestations reçues (300 BRL par mois en moyenne contre 189 BRL actuellement). Le programme pourrait coûter 61,2 Mds BRL en 2022 (0,65% du PIB), alors que la *Bolsa Família* a coûté 34,7 Mds BRL en 2020 (0,47% du PIB). Bien qu'il n'ait pas été inclus dans le projet de budget 2022, à la veille de l'année électorale le Président Jair Bolsonaro souhaite l'incorporer et a récemment évoqué un montant d'aide pouvant aller jusqu'à 400 BRL par mois.

qu'il n'y a plus d'espace dans le plafond des dépenses).

**Les autorités ont proposé de multiples idées pour résoudre ce double dilemme.** Les solutions débattues allant du report d'une partie des *precatórios* à leur sortie du plafond des dépenses, en passant par la création d'un nouveau fonds permettant de les financer. La révision des règles budgétaires constitutionnelles a également été évoquée. **Ces solutions ont fait l'objet de nombreuses critiques, notamment de l'IFI,** car si elles venaient à être votées, elles pourraient remettre en question le caractère contraignant des règles budgétaires constitutionnelles et *in fine* la crédibilité du souverain brésilien<sup>10</sup>. **Les débats ont donc alimenté l'incertitude budgétaire du Brésil,** d'autant que le budget 2022 s'inscrit dans une année électorale - par nature souvent propice aux dépenses électorales.

#### Proposition d'amendement constitutionnel (PEC 23)

Le 7 octobre, le gouvernement a ainsi soumis au Congrès une proposition d'amendement constitutionnel (PEC 23), mais le texte a été fortement critiqué et rejeté par la Chambre des députés. **Le 21 octobre, la commission spéciale du Sénat a voté en faveur d'une seconde version de la PEC 23, qui comporte trois points majeurs.**

**1/ Elle propose de plafonner le paiement annuel des *precatórios* à leur valeur de 2016 (30,3 Mds BRL) corrigée de l'inflation. Le reste sera reporté aux exercices budgétaires ultérieurs<sup>11</sup>.** Selon les estimations du gouvernement et de l'IFI, cette nouvelle règle permettrait de ne payer que 41,7 à 44,6 Mds BRL des *precatórios* en 2022 et d'en reporter le reste aux années suivantes. Ainsi, un espace budgétaire de 44 à 47,4 Mds BRL serait créé. L'IFI avait pourtant déjà critiqué cette proposition dans la première version de la PEC 23 : modifier les règles

budgétaires dégraderait la crédibilité du Brésil, ce qui conduirait à une hausse du coût de la dette publique et à une dépréciation du réal. De plus, l'IFI a partagé sa crainte que le report des *precatórios* ne fasse effet « boule de neige », pour peu que les dépenses reportées continuent de croître de façon exponentielle dans le futur.

**2/ La PEC 23 modifie la règle constitutionnelle du plafond des dépenses : la hausse du plafond ne sera plus déterminée en fonction de l'inflation prévue en juin mais de celle effectivement réalisée en décembre** (cf. supra). En d'autres termes, cette nouvelle règle synchronisera l'ajustement du plafond avec celui des dépenses primaires obligatoires indexées sur l'inflation. Selon les estimations du gouvernement et de l'IFI, cette solution permettrait d'augmenter le plafond des dépenses autorisées de 47 Mds BRL pour 2022. Toutefois les observateurs redoutent deux conséquences non désirées liées à cette nouvelle règle : i/ elle ne garantit pas que le gouvernement gagnera systématiquement un espace budgétaire lors des exercices budgétaires suivants, ii/ d'un point de vue opérationnel, la soumission du budget par le ministère de l'Économie en août sera d'autant plus incertaine qu'il devra se fonder sur une hausse du plafond des dépenses inconnue à cette date.

**3/ Le texte de la PEC 23 autorise le déblocage de 11 Mds BRL sous forme de crédits extraordinaires (hors plafond) pour l'achat de vaccins en 2021 ou d'autres potentielles mesures d'urgence liées à la Covid-19.** Ces 11 Mds BRL s'ajoutant à 4 Mds BRL déjà prévus, le crédit dédié s'élèvera donc à 15 Mds BRL en 2022.

**Au global, si elle est approuvée, la PEC 23 permettra de libérer dans le plafond des dépenses un espace budgétaire allant de 91,6 à 94,4 Mds**

<sup>10</sup> Selon l'IFI, les solutions proposées visant à changer les règles du jeu budgétaires seraient assimilables à de la « comptabilité créative ». Si elles étaient votées en l'état, elles pourraient dégrader la crédibilité du souverain brésilien et peser sur ses conditions d'emprunt sur le long terme, via une hausse des primes de risque. Au final, les coûts sur le long terme dépasseraient les bénéfices sur le court terme.

<sup>11</sup> Le report des *precatórios* est assorti de plusieurs règles encadrant les modalités de paiement et d'échelonnement. La PEC

priorise le paiement des réquisitions de petite valeur (inférieures à 66 000 BRL), incluant par exemple des *precatórios* relatifs aux salaires, aux retraites ou aux primes de maladie grave et de handicap. Les autres *precatórios* seront échelonnés sur 10 ans et seront ajustés au taux Selic. En outre, certains *precatórios* pourront être payés au comptant si leur bénéficiaire accepte une décote. Enfin, des mesures compensatoires permettront de régler (partiellement) les *precatórios*, si leur bénéficiaire (ménage, entreprises, collectivité) a une dette auprès du gouvernement.

**BRL en 2022 selon les estimations<sup>12</sup>.** En plus de résoudre le dilemme des *precatórios* et de l'*Auxílio Brasil*, elle permettra d'augmenter d'autres dépenses discrétionnaires. **Comme évoqué précédemment, cette solution n'est pourtant pas providentielle car elle remettrait en cause le caractère contraignant des règles constitutionnelles budgétaires qui prévalaient à ce jour et affecterait la confiance du marché.**

**Les malaises entourant l'approbation du budget 2022 sont de plus en plus visibles.** En plus d'avoir fait l'objet de deux mois de discussions, de deux versions et de multiples reports, la PEC 23 a provoqué la démission de quatre hauts fonctionnaires du ministère de l'Economie le 21 octobre : Bruno Funchal (secrétaire d'Etat au Trésor et au Budget), Gildenora Dantas (secrétaire d'Etat adjointe au Trésor et au Budget), Jeferson Bittencourt (Directeur général au Trésor) et Rafael Araujo (Directeur général adjoint au Trésor). Depuis le 31 août, le réal s'est déprécié de 10,2% par rapport au dollar dont 3,5% sur la seule semaine du 18 au 22 octobre.

La PEC 23 doit désormais être approuvée par la Chambre des Députés (soutien nécessaire de 308 voix sur 513, en deux tours) puis par le Sénat (soutien de 49 voix sur 81). **Le 3 novembre, la Chambre des Députés a voté en faveur de la seconde version de la PEC 23 (celle du 21 octobre), au premier tour de scrutin, par 312 voix contre 144.** Au second tour, qui devrait se tenir d'ici la fin de la semaine prochaine, plusieurs demandes susceptibles d'aboutir à des amendements du texte seront analysées, notamment la gestion du report des *precatórios* liés au Fundef et l'utilisation de l'espace budgétaire. **Le gouvernement réfléchit d'ailleurs à soumettre une nouvelle version de sa PLOA d'ici fin novembre**, dans laquelle il réviserait ses prévisions économiques et inclurait le montant des dépenses dédiées à l'*Auxílio Brasil*.

**Les finances publiques continuent de s'améliorer depuis le début de l'année.**

Les statistiques budgétaires de septembre ont été divulguées par la Banque Centrale du Brésil (BCB). **Depuis le début de l'année, on constate une amélioration des finances publiques à la faveur de revenus budgétaires particulièrement élevés** - dopés par l'inflation domestique et par la hausse des prix des commodités.

**Le secteur public consolidé a enregistré un solde primaire de +12,9 Mds BRL en septembre.** Dans le détail, le gouvernement central a enregistré un excédent primaire de 0,7 Md BRL sur le mois (+15,8 Mds BRL imputables au gouvernement fédéral, -14,9 Mds à la Sécurité Sociale). Les gouvernements locaux (Etats et municipalités) ont également été en excédent, à hauteur de +10,4 Mds BRL. **Sur les 12 derniers mois, le déficit primaire continue de se résorber. Il atteint -52,9 Mds BRL (-0,6% du PIB),** alors qu'il était à -9,4% du PIB en décembre 2020.

Le solde nominal consolidé, après paiement des intérêts de la dette publique (*juros nominais*), s'élève quant à lui à -42,0 Mds BRL en septembre. **Sur les 12 derniers mois, le déficit nominal suit la tendance à la baisse du déficit primaire, malgré une certaine hausse de la charge des taux d'intérêt nominaux depuis juillet. Il s'élève à -404,6 Mds BRL (-4,8% du PIB),** contre -13,6% du PIB en décembre 2020.

**La dette publique brute (d'après la mesure des autorités) atteint en septembre 6 939,7 Mds BRL, soit 83,0% du PIB** d'après la mesure des autorités brésiliennes. Le ratio dette publique/PIB est en nette diminution depuis décembre 2020, date à laquelle il s'élevait à 88,8% du PIB. Cette baisse est notamment imputable à la croissance du PIB nominal (contribution de -9,7 p.p. à la baisse du ratio, due dans une large mesure à l'inflation), qui a compensé la hausse des intérêts payés (+4,0 p.p.). **Selon le critère du FMI<sup>13</sup>, la réduction du ratio de dette en**

<sup>12</sup> L'espace budgétaire serait de 91,6 Mds BRL selon le gouvernement (44,6 + 47) et de 94,4 Mds BRL selon l'IFI (47,4 + 47).

<sup>13</sup> A la différence des autorités brésiliennes, le FMI ne déduit pas de la dette publique l'encours des titres de dette détenus à l'actif de

la BCB (nets de ceux cédés pour des opérations temporaires de mise en pension des titres – dits repos), et ajoute la dette nette des entreprises publiques.

2021 a été plus modérée : **93,7% du PIB en septembre** contre 99,0% en décembre 2020.

La semaine dernière, la BCB a augmenté son taux d'intérêt directeur de +150 points de base (pdb), pour le porter à 7,75% et laisse entendre qu'elle entreprendra a priori une hausse de même ampleur lors de sa réunion des 7-8 décembre. **Le resserrement de la politique monétaire 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 Selic (maintenue sur douze mois) augmente le ratio de dette publique brute de 0,38 p.p. du PIB. **Or le ratio dette publique/PIB devrait continuer à se réduire en 2021 sous l'effet, dans une large mesure, de l'inflation.** La progression de l'IPCA s'est en effet significativement accélérée depuis la mi-2020 et atteint actuellement 10,2% en glissement annuel (g.a.). En effet, l'inflation érode le ratio dette publique/PIB en « gonflant » le PIB nominal, en plus d'accroître les recettes fiscales en termes nominaux.

**En 2021, la production industrielle a reculé sept mois sur neuf.**

**Selon l'IBGE, la production industrielle a enregistré une baisse mensuelle corrigée des variations saisonnières (m.m cvs) de -0,4% en septembre.** Après quatre mois consécutifs de recul, elle est 3,2% inférieure à son niveau pré-pandémie (février 2020) alors qu'en janvier 2021 elle se situait 3,5% au-dessus.

**Au global, ce résultat continue de refléter les mêmes contraintes que sur les mois précédents.**

Du côté de la demande, le marché du travail se redresse très lentement et l'inflation érode le pouvoir d'achat des ménages. Du côté de l'offre, l'industrie subit la hausse des coûts de production et des délais de livraison en raison du manque d'approvisionnement de certains intrants. D'après les enquêtes de confiance de la Fondation Getulio Vargas (FGV), presque 19,2% des industriels considéraient en août que cette pénurie affectait leur activité (contre une moyenne historique de 4%). Pour certaines industries intensives en énergie, la crise hydrique pèse également déjà sur l'activité.

**L'analyse par secteurs et par grandes catégories de biens révèle des tendances contraires.** La production de biens de consommation semi et non-durables progresse de +0,2% m.m sur le mois. En revanche, les autres segments reculent, notamment les biens de capital (-1,6% m.m) et les biens de consommation durables (-0,2% m.m). Au sein de ces derniers, l'industrie automobile progresse de +0,2% m.m.

**Il est probable que cette tendance globale baissière se soit poursuivie en octobre.** En effet, d'après la FGV, la confiance des industriels a baissé de -1,2 pts en octobre pour atteindre 105,2 pts. **Les divergences sectorielles devraient également perdurer. La crise hydrique pèse davantage sur les perspectives des industries énergivores** car en plus de subir actuellement une hausse des coûts de production, elles craignent de faire l'objet de mesures de rationnement de l'électricité l'année prochaine. **La pénurie des semi-conducteurs pèse particulièrement sur l'industrie automobile.** Les spécialistes ne s'attendent à une normalisation des chaînes de valeur des semi-conducteurs que d'ici le second semestre 2022.

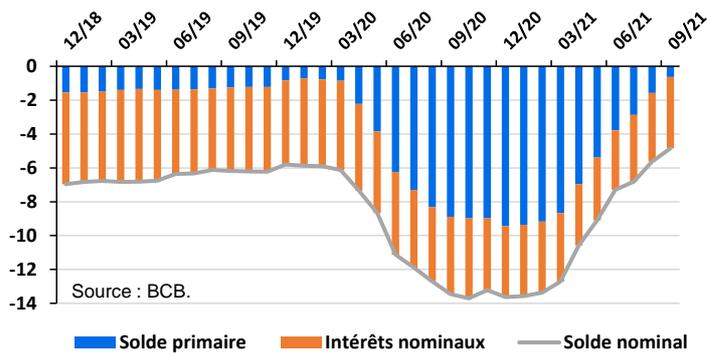
**Evolution des marchés du 29 octobre au 4 novembre 2021.**

Indicateurs*	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	-1,4%	-12,4%	104 492
Risque-pays (EMBI+ Br)	+24pt	+110pt	370
Taux de change R\$/USD	-0,5%	+7,9%	5,60
Taux de change R\$/€	-1,4%	+2,2%	6,48

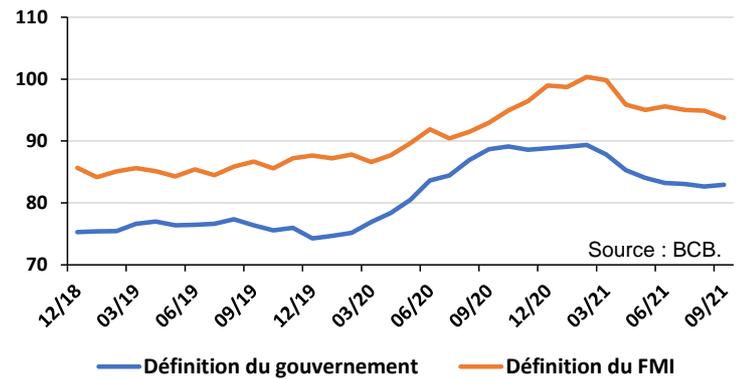
\* Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Graphiques de la semaine : l'amélioration des finances publiques est principalement liée à l'inflation qui gonfle artificiellement le PIB nominal.

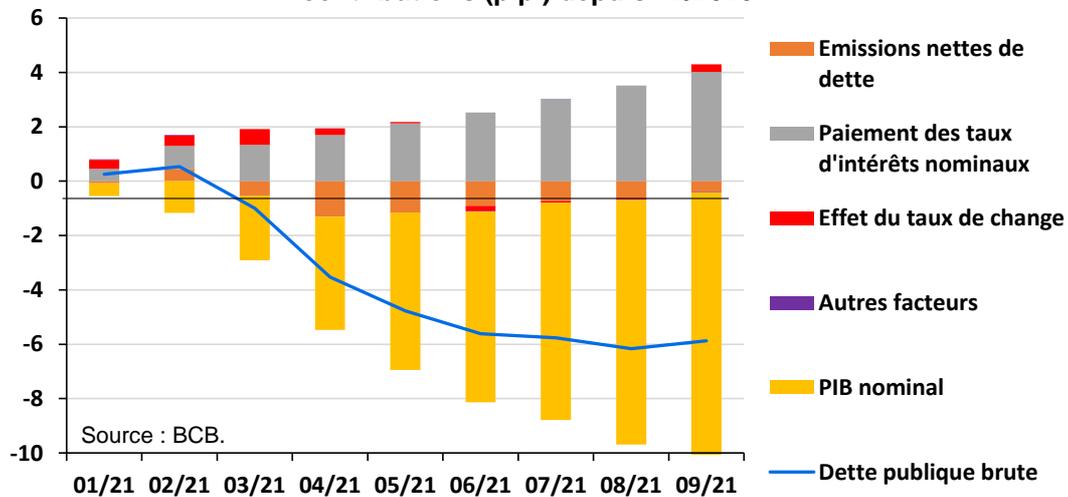
Solde budgétaire cumulé sur les 12 derniers mois (% du PIB)



Encours de dette publique brute (% PIB)



Variation cumulée du ratio de dette publique brute et contributions (p.p.) depuis 12/2020



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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)