



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasília
Semaine du 24 juin 2024

Le gouvernement maintient l'objectif d'inflation de la BCB à 3% dans un contexte de hausse des taux.

Le Conseil Monétaire National a décidé de maintenir la cible d'inflation à 3% pour les trois prochaines années. Le mécanisme de ciblage de l'inflation a été changé d'un ciblage annuel à un système de vérification continue. Ce système devrait permettre d'éliminer la saisonnalité des décisions de politique monétaire et de mieux ancrer les anticipations d'inflation.

Le déficit primaire du gouvernement atteint 61 Mds BRL en mai.

C'est le pire résultat pour ce mois depuis 2020, dépassant également les attentes de marché, qui tablaient sur un déficit de 58,8 Mds BRL. Les dépenses ont augmenté plus rapidement que les recettes, principalement en raison des prestations de la sécurité sociale et des crédits extraordinaires liés à la catastrophe climatique au Rio Grande do Sul.

La croissance économique se stabilise en avril.

L'indice haute fréquence de l'activité économique, l'IBC-Br, a enregistré une légère progression de +0,01% en avril. Ce résultat est meilleur que celui du mois de mars, qui enregistrait une baisse de -0,34%, mais bien en deçà des attentes de marché. La consommation des ménages et les investissements continuent de contribuer positivement à la croissance.

Graphique de la semaine : Inflation et taux directeur.

LE CHIFFRE A RETENIR :

**3,4 Mds
USD**

Le montant du déficit du
compte courant en mai,
un chiffre proche des
prévisions de marché
(BCB)

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+1,7%	-7,2%	123 131
Risque-pays (EMBI+ Br)	+1pt	+34pt	236
Taux de change USD/BRL	+2,2%	+13,1%	5,53
Taux de change €/BRL	+1,5%	+10,7%	5,92

Note : Données du jeudi à 12h30 localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Actualités macro-économiques & financières

Le gouvernement maintient l'objectif d'inflation de la Banque centrale à 3% dans un contexte de hausse des taux.

Le Conseil Monétaire National (CMN) – organe régulateur du système financier brésilien – a décidé de maintenir la cible d'inflation à 3% pour 2025, 2026 et 2027, avec un intervalle de tolérance de +/- 1,5 point de pourcentage.

De plus, il a été décidé de l'instauration d'un régime de ciblage continu de l'inflation. Ce système avait déjà été annoncé l'année dernière par le CMN et a été formalisé cette semaine par la publication d'un décret présidentiel¹. Ce nouveau système, qui remplace un mécanisme de détermination du ciblage de l'inflation basé sur l'année civile - du 1^{er} janvier au 31 décembre -, entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2025. L'objectif ne pourra être révisé que sur proposition du ministre des Finances au CMN, avec un préavis minimal de trente-six mois avant le début de son application.

La vérification du respect de la cible d'inflation ne se fera plus seulement en décembre mais tous les mois, en comparant l'indice d'inflation cumulée sur les 12 mois précédents (IPCA) avec la cible. Cette dernière sera considérée comme non atteinte si l'inflation sur 12 mois glissants s'éloigne de la marge de tolérance pendant six mois consécutifs. Dans ce cas, la Banque centrale (BCB) devra adresser une lettre ouverte au ministre des Finances expliquant les raisons de la déviation, les mesures

nécessaires pour ramener l'inflation à son niveau cible, et le calendrier prévu pour leur mise en œuvre.

Le maintien de la cible d'inflation à 3% à plus long terme permettra de réduire les incertitudes, d'éliminer la saisonnalité des décisions de politique monétaire, d'accroître la crédibilité de la BCB, et **d'ancrer les anticipations d'inflation sur des horizons plus longs, afin de maintenir l'inflation à un niveau plus bas *in fine*.** Ce changement permettra également au Brésil de s'aligner sur les meilleures pratiques internationales.

De nombreux économistes ont salué la clarté de ces nouvelles règles, tant pour le délai de préavis en cas de modification de la cible, que pour les mécanismes d'explication en cas de déviation de la cible.

Le système de ciblage de l'inflation au Brésil a été adopté en 1999 avec une cible initiale fixée à 8%. Depuis 2018, où la cible avait atteint 4,5%, le taux a été abaissé de 0,25 point de pourcentage chaque année pour atteindre 3% en 2024.

En parallèle, le Comité de la politique monétaire de la Banque centrale (COPOM) a décidé le 19 juin dernier, à l'unanimité, d'interrompre le cycle d'assouplissement monétaire et de maintenir le taux directeur à 10,50% ([voir les brèves du 17 juin 2024](#)). Cette semaine, le Comité a justifié cette décision dans un [compte rendu](#) suite aux **nouvelles projections d'inflation de la BCB, qui ont été revues à la hausse pour 2024 et 2025. Elles s'établissent désormais à +4,0% et +3,8%, respectivement, selon le bulletin Focus², soit des progressions respectives de +0,13 p.p. et +0,10 p.p. par rapport au mois précédent.**

¹ [Décret n°12.079 du 26 juin 2024.](#)

² Selon le Focus de la BCB. [Focus - Relatório de Mercado \(bcb.gov.br\)](#)

Le COPOM a ainsi jugé nécessaire d'adopter une politique monétaire plus restrictive et prudente, compte tenu de la conjoncture actuelle caractérisée par un processus désinflationniste plus lent, une intensification du désencrage des anticipations d'inflation et un scénario mondial incertain. En outre, **certains membres du COPOM ont fait part de leurs préoccupations sur l'inflation alimentaire à court terme**, mettant en avant non seulement l'effet des inondations dans le Rio Grande do Sul, mais aussi les révisions des prix alimentaires dans d'autres régions. **L'inflation des services demeure également un sujet d'attention**, après qu'elle ait augmenté de +0,4% en mai dernier et de qu'elle ait atteint +5,1% au cours des 12 derniers mois.

En revanche, la balance des risques de l'inflation serait symétrique selon l'institution. Parmi les risques à la hausse, le COPOM souligne (i) une persistance accrue des pressions inflationnistes mondiales et (ii) une résilience plus forte que prévu de l'inflation des services. Parmi les risques à la baisse, il met en avant (i) une décélération de l'activité économique mondiale plus forte que prévu et (ii) un impact sur l'inflation mondiale plus important que prévu suite à un resserrement synchronisé de la politique monétaire.

Le déficit primaire du gouvernement atteint 61 Mds BRL en mai.

Le gouvernement central – composé du gouvernement fédéral, la sécurité sociale et la Banque centrale - a enregistré un déficit primaire de -61,0 Mds BRL (10,4 Mds EUR) en mai 2024,

contre -45,0 Mds BRL en mai 2023. Selon les [données du Trésor](#), ce résultat est le moins bon pour le mois de mai depuis 2020, où le déficit s'élevait à -126,7 Mds BRL. Ce résultat surpasse également les attentes de marché, qui tablaient sur un déficit de -58,8 Mds BRL. Sur l'année 2024, le gouvernement central a atteint un déficit de -30 Mds BRL, contre un excédent de 1,8 Md sur la même période de 2023. **Sur les 12 derniers mois, le déficit a atteint -268,4 Mds BRL, soit l'équivalent de 2,36% du PIB.**

Dans le détail, la sécurité sociale représente l'essentiel du résultat, avec un déficit de 61,0 Mds BRL. Les résultats de la Banque centrale (excédent de 128,8 M BRL) et du gouvernement fédéral (déficit de 84,3 M BRL) sont proches de l'équilibre.

Les dépenses ont augmenté de +14% en termes réels comparé à mai 2023. Elles ont principalement été tirées par les prestations de sécurité sociale, en progression de +28,5% par rapport à mai 2023. Les crédits extraordinaires, liés à la catastrophe au Rio Grande do Sul ont également contribué à la hausse des dépenses totales, d'un montant de 6,6 Mds BRL.

Quant aux recettes fiscales, elles se sont améliorées depuis la fin de l'année dernière et ont progressé de +9% par rapport à mai 2023. Elles ont été tirées par les taxes sur la consommation (PIS/COFINS), la hausse des prélèvements sur le travail (impôt sur le revenu, sur les cotisations de sécurité sociale), mais aussi l'Impôt sur les Produits Industrialisés (IPI).

Le secrétaire du Trésor, Rogério Ceron, a affirmé que le gouvernement maintenait son objectif de déficit zéro pour l'année. Le ministère des Finances prévoit actuellement un déficit de -14,5 Mds BRL pour 2024, se situant dans la marge de tolérance de 0,25 point de

pourcentage du PIB permise par le nouveau cadre fiscal.

Par ailleurs, selon les [données de la Receita Federal du Brésil](#) (RFB), les recettes fédérales ont augmenté de +10,46% en termes réels en mai 2024 par rapport à mai 2023, totalisant 202,9 Mds BRL. Cette performance résulte de plusieurs facteurs, notamment d'une amélioration des bénéfices des entreprises, de l'augmentation de la masse salariale, d'un retour de la fiscalité sur les carburants³ et sur les fonds d'investissement exclusifs⁴.

La croissance économique se stabilise en avril.

L'indice avancé de l'activité économique de la Banque centrale, l'IBC-Br, indique une légère progression de +0,01% en avril (corrigée des variations saisonnières) par rapport au mois précédent. Ce résultat représente une amélioration par rapport à la baisse de -0,34% observée en mars, mais est bien en deçà des attentes de marché qui tablaient sur une hausse de +0,45%. Malgré une bonne performance en début d'année, la stabilité de l'indicateur témoigne d'un ralentissement économique. En comparaison avec avril 2023, l'IBC-Br a néanmoins affiché une croissance significative de +4,01%.

Selon l'institut brésilien de la Fondation Getulio Vargas (IBRE-FGV), qui produit un deuxième indicateur haute-fréquence de l'activité, **la croissance économique a reculé de -0,1% en avril par rapport au mois précédent. Ces données confirment un essoufflement**

de l'élan économique de début d'année. Toutefois, par rapport à avril 2023, l'indicateur a enregistré une forte croissance (+5,1%), alignée avec les résultats de la Banque centrale, grâce aux contributions positives de plusieurs composantes, telles que la consommation des ménages, les investissements, ainsi que l'industrie.

Côté demande, la croissance reste portée par la consommation des ménages, en augmentation de +5,5% sur le trimestre se concluant en avril, et par les investissements (formation brute de capital fixe) qui ont progressé de +4,8%. Les secteurs des machines et équipements ainsi que de la construction ont tous deux enregistré une hausse des investissements.

Les exportations de biens et services ont augmenté de +8,8%, soutenues par les produits extractifs et les biens de consommation. En revanche, les exportations de biens d'équipement ont diminué par rapport au deuxième trimestre 2023. **Quant aux importations, elles ont progressé de +11,6%**, tirées par tous les segments, notamment les services et les biens intermédiaires.

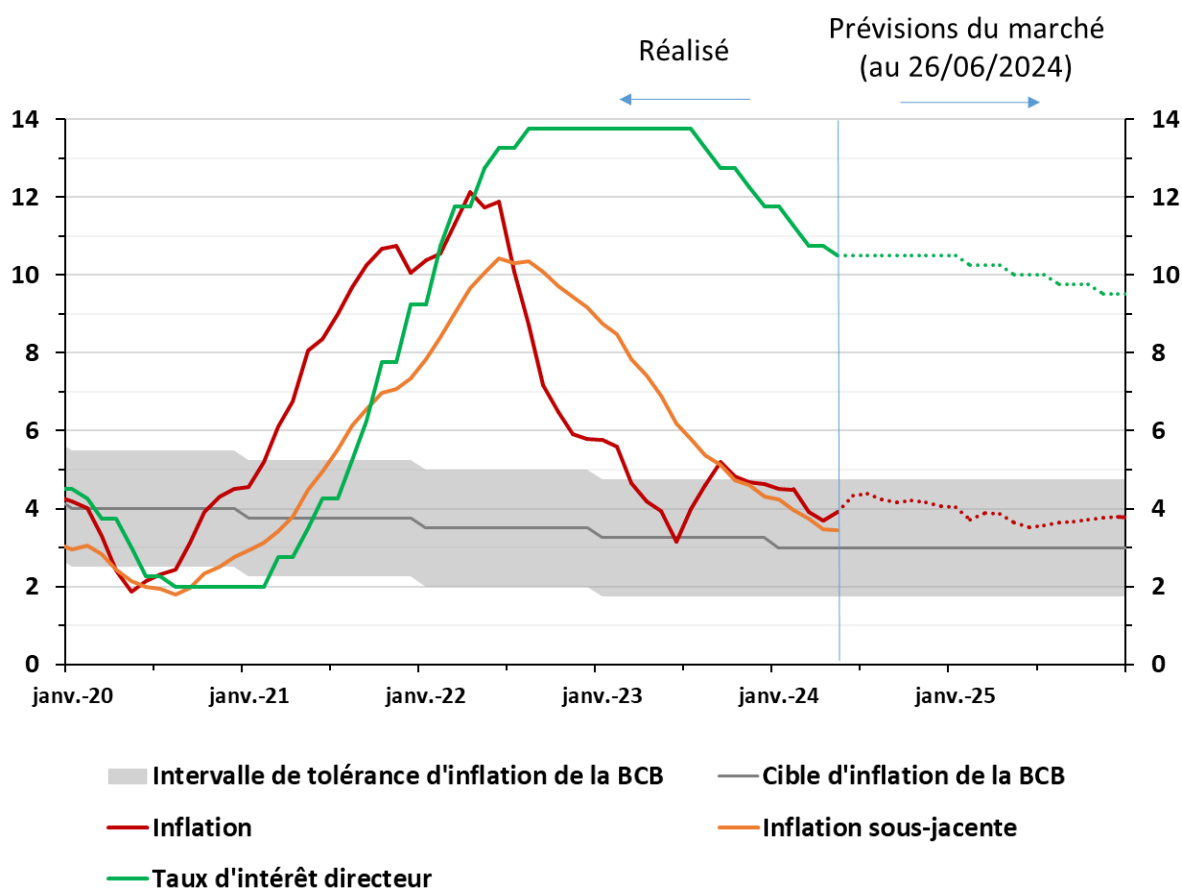
* * *

³ Rétablissement de la taxation du programme d'intégration sociale (PIS) et de la contribution pour le financement de la sécurité sociale (COFINS) sur les carburants.

⁴ Promulguée le 12 décembre 2023, la loi sur l'imposition des fonds d'investissement exclusifs au Brésil instaure un régime fiscal semestriel sur les bénéfices, variant entre 15 et 20% en fonction de la maturité du fonds.

Graphique de la semaine

Inflation (g.a., %) et taux directeur (cible Selic, %)



Source : BCB, IBGE

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

Responsable de la publication : Sébastien Andrieux (Chef du service économique régional de Brasília).

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier), Célia Devant-Perrotin (Adjointe au Conseiller financier) et Alice Lebreuilly.
Abonnez-vous : celia.devant-perrotin@dgtresor.gouv.fr